

# 政策性住房结算增多致净利下滑 三季度将改善

2014年08月31日

推荐/维持

北京城建

财报点评

## ——北京城建（600266）中期财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
杨骞	分析师	执业证书编号: S1480514060001
	yangqian@dxzq.net.cn	010-66554021
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn	010-66554029

### 事件:

公司发布2014年中报。报告期内,公司实现营业收入31.58亿元,同比增长14.60%;归属于上市公司股东的净利润1.86亿元,同比减少62.09%;基本每股收益0.17元,同比减少62.09%。

### 公司分季度财务指标

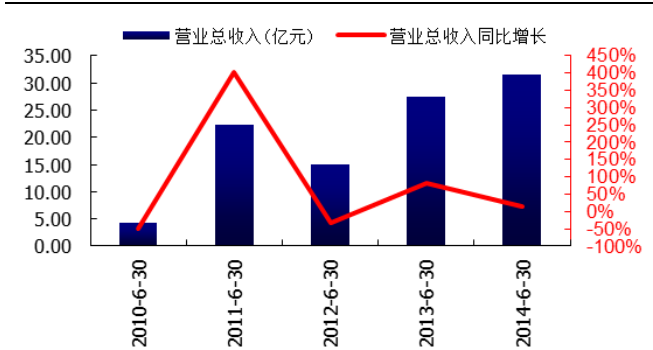
指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入(百万元)	4505.11	1047.67	1708.13	1039.44	3896.98	2023.31	1134.92
增长率(%)	228.55%	59.10%	99.37%	56.64%	-13.50%	93.12%	-33.56%
毛利率(%)	37.75%	38.20%	40.28%	35.48%	42.42%	33.74%	21.02%
期间费用率(%)	5.40%	13.08%	6.88%	13.21%	8.30%	7.10%	12.89%
营业利润率(%)	23.76%	18.59%	33.53%	17.98%	23.41%	16.89%	2.87%
净利润(百万元)	808.26	140.99	412.01	113.70	753.97	249.32	28.54
增长率(%)	136.06%	-03.67%	08.43%	25.00%	-06.72%	76.84%	-93.07%
每股盈利(季度,元)	0.77	0.18	0.37	0.14	0.75	0.20	0.01
资产负债率(%)	71.90%	72.56%	73.04%	74.88%	73.97%	74.46%	76.23%
净资产收益率(%)	9.58%	1.64%	4.76%	1.32%	7.99%	2.58%	0.31%
总资产收益率(%)	2.69%	0.45%	1.28%	0.33%	2.08%	0.66%	0.07%

### 观点:

- **营收增加、净利下降**主要由于结算项目中政策性住房比例增加,商品房比例减少。三季度将改善。报告期内,公司实现营业收入31.58亿元,同比增长14.60%;归属于上市公司股东的净利润1.86亿元,同比减少62.09%。营收增加、净利下降的主要原因是结算项目增多,但政策性住房比例增加,商品房比例减少。这种情况在三季度将得到改善。第三季度部分商品房将满足收入确认条件。公司公布了前三季度的业绩预告,预计公司1-9月份实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比,增加幅度不低于10%。
- **融资渠道畅通**。公司8月份成功通过非公开发行股票融资39亿元,公司资金实力进一步增强。

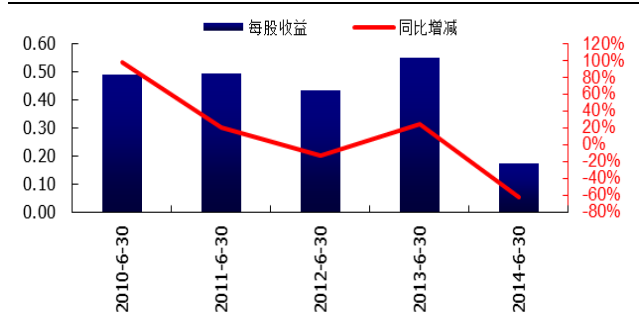
- 受益于国信IPO进程的临近。公司持有国信证券4.9%的股权，账面金额1.27亿元。国信证券2013年末总股本70亿股，归属母公司的所有者权益205.97亿元，公司对应股权价值10.09亿元，远高于账面价值1.27亿元。

图 1: 营业收入情况



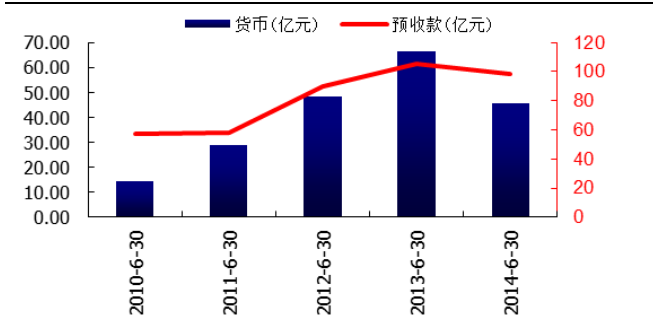
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



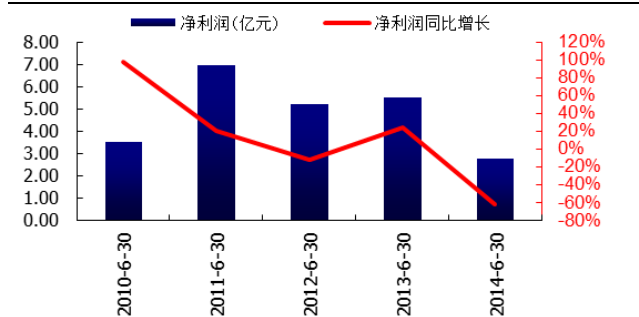
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



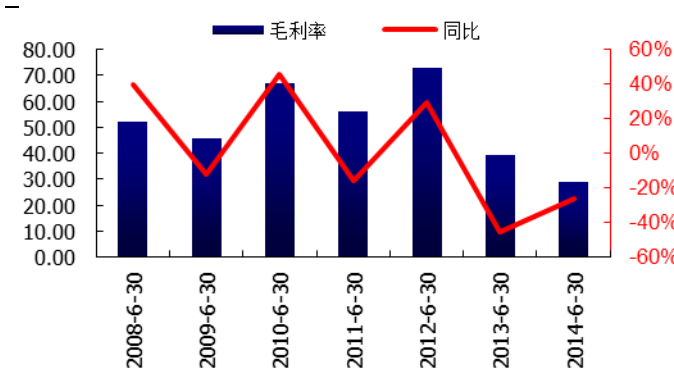
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



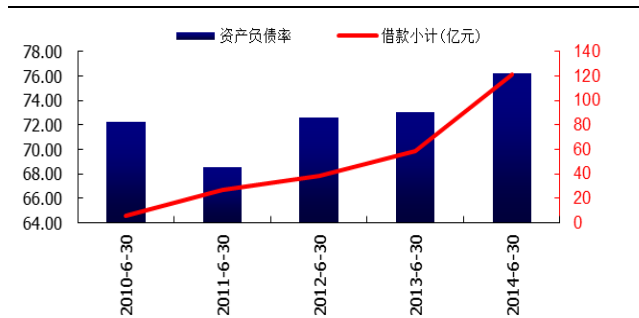
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



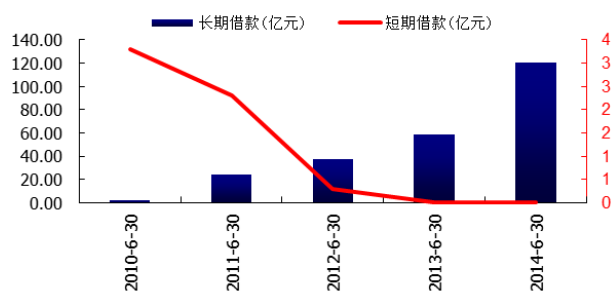
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



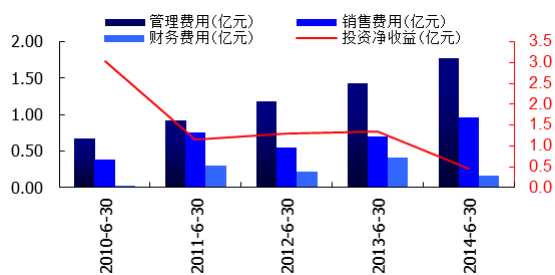
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 贷款情况



资料来源: 公司公告、东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告、东兴证券

### 结论：

- 公司是北京地区的区域龙头企业，在北京地区具有较好的知名度。虽然报告期内公司净利润出现大幅下滑，但主要是因为上半年结算的项目中政策性住房占比较大所致。三季度部分商品房将满足收入确认条件，预计1-9月份公司净利润同比增速在10%以上。国信证券IPO的临近将大幅提升公司的价值。我们预计公司今明两年的eps分别为1.37、1.86元，对应PE分别为6.7倍和4.9倍，维持推荐评级。

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	25337	31643	38644	50343	82609	<b>营业收入</b>	6684	7692	9809	12721	18576
货币资金	5686	5070	5395	6996	10217	<b>营业成本</b>	3454	4582	4658	6085	10305
应收账款	42	65	7	9	13	营业税金及附加	1105	787	1373	1781	1858
其他应收款	84	749	956	1239	1810	营业费用	207	232	392	445	557
预付款项	1543	1334	1660	2086	2808	管理费用	315	354	539	636	929
存货	17979	24235	30626	40012	67762	财务费用	46	129	137	11	492
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	17.81	15.25	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	4672	4614	2815	2800	2785	公允价值变动收益	57.23	2.67	100.00	100.00	100.00
长期股权投资	1900	1784	0	0	0	投资净收益	291.77	271.73	250.00	300.00	380.00
固定资产	73	128	112	97	82	<b>营业利润</b>	1888	1867	3054	4157	4910
无形资产	118	0	0	0	0	营业外收入	65.68	15.54	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	5.44	3.73	5.00	5.00	5.00
<b>资产总计</b>	30009	36257	41459	53142	85393	<b>利润总额</b>	1948	1879	3089	4192	4945
<b>流动负债合计</b>	15278	17289	20877	30871	61268	所得税	523	458	772	1048	1236
短期借款	179	0	1544	10384	34398	<b>净利润</b>	1426	1421	2317	3144	3708
应付账款	4018	4709	3828	1167	1976	少数股东损益	331	136	167	234	0
预收款项	9293	9837	12780	16596	22169	归属母公司净利润	1095	1284	2150	2911	3708
一年内到期的非流	912	1718	1718	1718	1718	EBITDA	2058	2003	3206	4183	5417
<b>非流动负债合计</b>	6298	9531	8347	8347	8347	<b>BPS (元)</b>	1.23	1.44	1.37	1.86	2.37
长期借款	4638	8347	8347	8347	8347	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	1390	896	0	0	0	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
<b>负债合计</b>	21575	26820	29224	39219	69615	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	911	905	1072	1306	1306	营业收入增长	27.40%	15.08%	27.52%	29.68%	46.03%
实收资本(或股本)	889	889	1567	1567	1567	营业利润增长	7.52%	-1.12%	63.61%	36.12%	18.10%
资本公积	1480	1533	2411	2411	2411	归属于母公司净利润	67.40%	35.37%	67.40%	35.37%	27.41%
未分配利润	4684	5545	6405	7569	9052	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	7523	8532	11162	12618	14472	毛利率(%)	48.32%	40.43%	52.52%	52.16%	44.52%
<b>负债和所有者权</b>	30009	36257	41459	53142	85393	净利率(%)	21.33%	18.47%	23.62%	24.72%	19.96%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		
<b>经营活动现金流</b>	1393	-4181	-2953	-6167	-18923	<b>偿债能力</b>					
净利润	1426	1421	2317	3144	3708	资产负债率(%)	72%	74%	70%	74%	
折旧摊销	124.10	7.10	0.00	15.14	15.14	流动比率	1.66	1.83	1.85	1.63	
财务费用	46	129	137	11	492	速动比率	0.48	0.43	0.38	0.33	
应收账款减少	0	0	58	-2	-4	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	2943	3816	5573	总资产周转率	0.26	0.23	0.25	0.27	
<b>投资活动现金流</b>	5	301	2316	395	475	应收账款周转率	158	144	275	1649	
公允价值变动收益	57	3	100	100	100	应付账款周转率	2.05	1.76	2.30	5.09	
长期股权投资减少	0	0	1784	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	292	272	250	300	380	每股收益(最新摊薄)	1.23	1.44	1.37	1.86	
<b>筹资活动现金流</b>	1294	3255	962	7373	21668	每股净现金流(最新)	3.03	-0.70	0.21	1.02	
应付债券增加	0	0	-896	0	0	每股净资产(最新摊)	8.46	9.59	7.12	8.05	
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	678	0	0	P/E	7.43	6.35	6.66	4.92	
资本公积增加	266	53	878	0	0	P/B	1.08	0.95	1.28	1.14	
<b>现金净增加额</b>	2692	-625	324	1601	3220	EV/EBITDA	4.64	7.00	6.41	6.64	

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究金牛奖最佳分析师第五名。

### 杨骞

北京大学城市与区域规划系硕士，3年证券行业从业经验。2014年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。

### 张鹏

金融学硕士，CPA，CFA。2011年进入东兴证券研究所，2013年度中国证券业金牛分析师房地产行业第五名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。