

京投银泰 (600683.SH) 房地产开发行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
(8621)60230243
caoxt@gjzq.com.cn

拿地模式又一突破

事件

京投银泰在 10.21 日获取了北京市门头沟区 27.9 万平米低密度开发项目，再次证明公司在北京拓展资源的能力，公司对该项目占 51% 权益，预计将增加每股收益 1.25 元。

评论

获取京西稀缺资源：公司联合大股东获得了北京市门头沟区潭柘寺镇 MC01 项目，该地块建筑面积 27.9 万平米，容积率仅为 1.18，未来定位为高端低密度住宅项目。总地价款 42 亿元，扣除需配建的 0.6 万平米经济适用房和约 1.5 万平米公建，项目的楼面地价为每平方米 16323 元。由于项目容积率较低，可以建设高端产品，按目前市场环境预计每平方米平均售价不低于 3.5 万元，毛利率约为 44%，该项目体量较大且产品稀缺，后期售价有上涨潜力。

由于北京城市规划将西部地区定位为生态区，可出让住宅用地较为有限，在西部拿地一般都可以取得较高去化水平。在 10.17 日门头沟区出让了两块开发用地，限价商品房比例分别为 77% 和 100%，但仍然吸引了多家开发商竞争，最终分别被北京城建以及保利和首开联合体竞得，溢价水平达到 40% 和 35%。而京投银泰本次拿地是以挂牌底价获得，并且仅需配建 0.6 万平米经济适用房，剩余都为可以自由定价的商品房，显然较为划算。

拿地模式又一突破。京投银泰为市场所了解的拿地模式为轨道加地产，也即在轨道上盖物获取项目，但本次公司拿地的实质为一二级联动，实现了拿地模式的突破。公司的大股东为北京基础设施投资公司，在北京有多个一级开发项目，本次上市公司拿地的潭柘寺地区也是大股东一级开发区域，京投银泰早就开始参与该区域的农用地流转，目前拥有 2000 余亩的农村土地承包经营权，一方面公司可以分享土地流转带来的经营收益，另一方面通过对该区域较深的介入和开发，为取得房地产开发用地打下了基础，本次能够以挂牌底价获得开发用地，和股东的支持以及前期在该区域资源的积累密不可分。

大股东在北京一级开发土地面积约 554 万平米，按 2.5 的容积率计算，可开发项目的建筑面积约为 1385 万平米，是京投银泰北京项目体量的 17.3 倍，未来公司仍有可能通过一二级联动实现低成本扩张。

近期销售顺利推进：公司在 9 月底推出了琨御府二期，预计总可售货值 20 亿元，目前已经去化约 75%，该项目定位改善需求，将明显受益新房贷政策，预计年底可实现清盘。我们预计公司 14、15 年销售额为 72 和 110 亿元，同比增长 197% 和 51%。

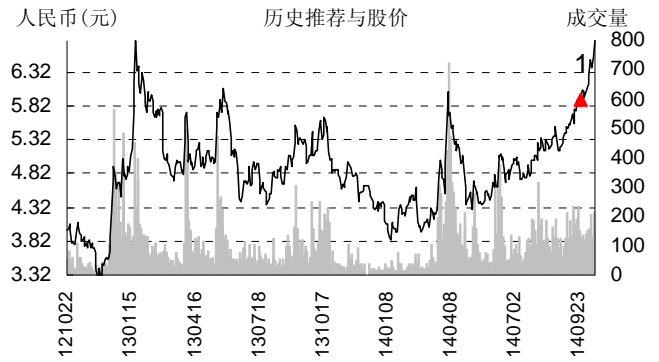
投资建议

公司在 2014 年销售进入爆发增长期，从 2015 年开始轨道物业项目进入结算期，公司也迎来主营业绩的快速增长，我们预计 2014 至 2016 年每股收益分别为 0.07、0.84、1.54 元，动态市盈率分别为 96.5、8.0 和 4.3 倍，而本次获得项目可能在 16 年底或者 17 年进入结算期，估值会进一步降低，目标价 8.35 元，维持买入建议。

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-09-25	买入	5.91	8.24 ~ 8.40

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD