

2014年11月6日

王睿哲

C0062@capital.com

目标价(元) 12.5

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2014/11/6)	10.84		
上证综指(2014/11/6)	2425.86		
股价 12 个月高/低	11.1/6.84		
总发行股数(百万)	1567.04		
A 股数(百万)	1067.04		
A 市值(亿元)	169.87		
主要股东	北京城建集团有 限责任公司 (40.39%)		
每股净值(元)	7.98		
股价/账面净值	1.36		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	2.7	24.5	29.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

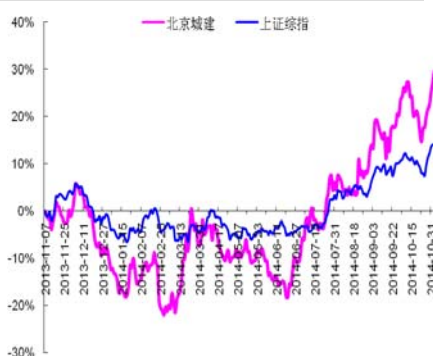
产品组合

商品房销售	97.3%
物业管理	2.6%
拆迁	0.1%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.3%
一般法人	52.2%

股价相对大盘走势



北京城建(600266.SH)

BUY 买入

前三季度净利润同比增长 13.2%，符合预期

结论与建议：

- **公司业绩：**2014 年前三季度公司共实现营业收入 52 亿元，同比增长 27.04%；净利润 7 亿元，同比增长 13.21%；EPS 为 0.62 元。公司业绩符合预期。分季度来看，公司三季度单季共实现营收 20.4 亿元，同比增长 96.5%，实现净利润 5.32 亿，同比增长 395%。
- **结算量增加，结算结构改变，毛利回升：**公司三季度营收增长主要源于结算量的增加。由于公司政策性住房结算占比减少，京内商品房结算占比增加，公司毛利率同比大幅提升 18.5 个百分点至 47.9%，带动公司净利润大幅增长 395%。公司目前账面预收账款为 85 亿，是 2013 年全年营收的 1.1 倍，可以确保公司扣除非经常性损益后 2014 年主营业地产业务较 2013 年有明显增长。并且，随着公司京内商品房结算占比的增加，我们预计公司四季度毛利率将继续回升。
- **四季度销售将会回升：**我们推算公司前三季度销售金额同比下降 24%。目前从北京市整体的销售情况来看，恢复显著：北京 10 月单月销售面积同比持平，环比增长 15%，在央行信贷政策放松的环境下，销售增势后续有望得到延续。并且，去年 7 月由于北京提高了期房预售门槛使得公司去年四季度销售基期较低，我们预计公司今年四季度销售同比环比都将会有明显的改善。
- **非公开发行后，净负债率下降明显：**公司在今年 8 月完成非公开发行，共募集资金 39 亿元。根据公司三季报显示，公司资产负债率、剔除预收账款后的资产负债率、净负债率分别较年中下降 8 个、3 个、39 个百分点至 68%、48%、62%，公司资产结构更为优化。并且，公司募集的 39 亿资金将有助于公司未来在北京房地产一二级市场的发展。
- **大股东增持看好长期发展：**公司大股东自今年 5 月开始对公司开始持续增持。截止到 7 月 14 日，大股东共增持 6 次，累计增持 0.43 亿股，目前大股东持有公司股本达到 54.41%，同时还承诺未来 6 个月内将继续增持公司股份。我们认为大股东增持显示其对公司的长期发展充满信心。
- **公司多元投资，前景广阔：**公司目前参股投资多家公司，行业涉及养老地产、医疗、银行、证券等，多家公司都有上市预期。近期来看，其中信国证券即将进入初审阶段，预计在今年年底或明年将可 IPO 上市，公司目前持有国信证券 4.9%的股权，账面价值为 1.3 亿，参考与国信证券相当的招商证券，我们预计国信证券上市后，公司所持有的这部分股权的市值将达到 20 亿左右。
- **盈利预测：**我们预计公司 2014 年、2015 年将实现净利润 16.9 亿元和 19.8 亿元，YOY 分别增长 32%和 17%，对应 2014、2015 年的 PE 分别为 10 倍和 9 倍，PB1.8 倍，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	855	1095	1284	1693	1978
同比增减	%	-28.78%	27.98%	17.31%	31.79%	16.89%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.96	1.23	1.44	1.08	1.26
同比增减	%	-28.89%	28.13%	17.07%	-24.99%	16.89%
A 股市盈率(P/E)	X	11	9	7	10	8
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.37	0.44	0.32	0.38
股息率 (Yield)	%	1.85%	3.46%	4.11%	3.03%	3.54%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

人民币百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业额	5,247	6,684	7,692	10,385	12,254
经营成本	2,219	3,454	4,582	6,127	7,401
主营业务利润	2,065	2,125	2,323	3,219	3,688
销售费用	183	207	232	343	380
管理费用	331	315	354	654	735
财务费用	63	46	129	73	86
营业利润	1,756	1,888	1,867	2,465	2,883
补贴收入	12	66	16	15	15
税前利润	1,763	1,948	1,879	2,475	2,893
所得税	461	523	458	594	694
少数股东损益	446	331	136	188	220
净利润	855	1,095	1,284	1,693	1,978

附二：合并资产负债表

人民币百万元	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	2,994	5,686	5,070	7,269	8,578
存货净额	14,570	17,979	24,235	29,077	35,536
应收帐款净额	42	42	66	104	123
流动资产合计	18,763	25,337	31,643	36,481	44,274
长期投资净额	1,726	1,900	1,784	2,090	2,400
固定资产合计	71	73	128	135	143
无形资产及其他资产合计	140	118	0	0	0
资产总计	21,990	30,009	36,257	41,506	49,617
流动负债合计	10,221	15,278	17,289	22,624	26,817
长期负债合计	5,249	6,298	9,531	8,670	8,380
负债合计	15,470	21,575	26,820	30,834	36,933
少数股东权益	625	911	905	1,067	1,268
股东权益合计	6,521	8,434	9,437	10,672	12,684
负债和股东权益总计	21,990	30,009	36,257	41,506	49,617

附三：合并现金流量表

百万元	2,011	2,012	2,013	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量净额	-333	1,393	-4,181	960	1,236
投资活动产生的现金流量净额	22	5	301	300	300
筹资活动产生的现金流量净额	742	1,294	3,255	939	-227
现金及现金等价物净增加额	430	2,692	-625	2,199	1,308

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不在此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；②。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。