

北京双核结构启动，武夷花园再放光华

民生精品---简评报告/房地产行业

2015 年 6 月 14 日

强烈推荐

首次评级

► 主流媒体首次报道市政府搬迁通州，利好通州楼市

根据 6 月 13 日香港《文汇报》报道：北京市四套班子（市委、市政府、市人大、市政协）将在国庆前迁往通州区，其后还有央企、医院、大学等机构从核心区迁出。

若报道兑现，我们预计通州区域楼市将会显著受益于此次搬迁：1）通州的区域基础设置配套显著提升加强，包括但不限于教育、医疗、交通等方面的政府投资将会提速，区域价值提升；2）通州的房价上涨空间打开。我们预计未来北京政治经济生态将会出现双核中心结构，房价分布也将从目前的金字塔结构转变为双核结构。3）北京相关政府部门的搬迁以及其后的带动作用，将会带来真实的楼市需求。

► 武夷花园南区项目开工在即，潜在货值200亿元

公司目前在通州的项目为武夷花园南区项目，受制于通州新城控规调整，项目一直没有进入开发。2014 年 1 月，项目规划设计方案得到规委批复，从我们现场调研的情况看，目前项目开工在即。

经过屡次规划调整，目前项目总建面 109 万方，其中商品住宅 45 万平米，保障房 6.5 万平米，商业、办公和酒店面积合计 16.7 万平米。参考项目所在区域的片区基准地价，价值至少在 70 亿元以上。目前项目所在版块基本成熟，无新增居住用地的空间，项目的稀缺性十分明显。周边的二手房价格基本在 2 万元/平米左右，考虑到新盘溢价以及未来通州房价大概率上行的整体环境，我们预计 2016 年中第一期开盘价有可能突破 3.5 万元/平米，项目潜在货值在 200 亿元以上。

► 股价催化剂及风险提示

催化剂：（1）政府公布搬迁方案

风险提示：（1）搬迁方案存在不确定性；（2）房价上行不及预期

► 盈利预测与投资建议

我们认为随着武夷花园南区项目的推进，公司未来的业绩将会出现明显提升。预计公司 2015 年-2017 年 EPS 分别为 0.39/0.44/1.45 元，给予“强烈推荐”投资评级。

表 1：盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2,124	2,552	3,220	5,818
增长率（%）	-10.99%	20.18%	26.15%	80.69%
归属母公司股东净利润（百万元）	113.55	150	172	563
增长率（%）	9.07%	32.39%	14.39%	227.56%
每股收益（摊薄后，元）	0.29	0.39	0.44	1.45
毛利率（%）	25.00%	30.11%	27.97%	33.24%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

交易数据 (2015-6-12)

收盘价	43.06
近 12 个月最高/最低	44.65/6.43
总股本（百万股）	389.45
流通股本（百万股）	334.36
流通股比例	85.85%
总市值（亿元）	167.70
流通市值（亿元）	143.98

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：温阳

执业证号：S0100515040001

电话：(8621)60876731

Email: wenyang@mszq.com

研究助理：张全国

电话：(8601)85127678

Email: zhangquanguo@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	2,124	2,552	3,220	5,818
减：营业成本	1,593	1,784	2,319	3,884
营业税金及附加	92	128	161	291
销售费用	33	43	54	98
管理费用	116	134	169	305
财务费用	148	218	242	384
资产减值损失	5	5	5	5
加：投资收益	12	10	10	10
二、营业利润	150	251	279	861
加：营业外收支净额	2	5	5	5
三、利润总额	151	256	284	866
减：所得税费用	52	89	93	240
四、净利润	99	167	191	626
归属于母公司的利润	114	150	172	563
五、基本每股收益 (元)	0.29	0.39	0.44	1.45

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	52.43	26.91	26.97	15.18
成长能力:				
营业收入同比	-10.99%	20.18%	26.15%	80.69%
营业利润同比	-35.6%	67.8%	11.2%	208.6%
净利润同比	-17.39%	69.21%	14.39%	227.6%
营运能力:				
应收账款周转率	4.16	4.88	4.83	5.58
存货周转率	0.43	0.52	0.61	0.73
总资产周转率	0.28	0.30	0.34	0.44
盈利能力与收益质量:				
毛利率	25.0%	30.1%	28.0%	33.2%
净利率	5.3%	5.9%	5.3%	9.7%
总资产净利率 ROA	1.3%	2.0%	2.0%	4.8%
净资产收益率 ROE	5.8%	9.4%	10.0%	26.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.52	1.86	1.71	1.91
资产负债率	78.4%	66.1%	69.1%	76.4%
长期借款/总负债	23.3%	25.0%	20.5%	34.2%
每股指标:				
每股收益	0.29	0.39	0.44	1.45
每股经营现金流量	-0.21	2.50	-1.11	-5.63
每股净资产	4.42	4.68	5.17	6.78

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,012	2,259	2,075	2,738
应收票据	0	0	0	0
应收账款	457	589	743	1,343
预付账款	222	363	458	827
其他应收款	15	169	213	386
存货	5,278	4,606	5,988	10,028
其他流动资产	136	136	136	136
流动资产合计	7,226	8,122	9,613	15,458
长期股权投资	59	59	59	59
固定资产	202	168	135	101
在建工程	11	11	11	11
无形资产	20	18	16	14
其他非流动资产	118	428	431	431
非流动资产合计	732	685	652	624
资产总计	7,958	8,807	10,266	16,082
短期借款	1,607	2,087	2,568	3,048
应付票据	55	53	69	116
应付账款	485	633	822	1,377
预收账款	646	724	1,297	2,646
其他应付款	670	670	670	670
应交税费	236	236	236	236
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	4,755	4,367	5,637	8,082
长期借款	1,455	1,455	1,455	4,202
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	1,455	1,455	1,455	4,202
负债合计	6,235	5,822	7,092	12,285
股本	389	389	389	389
资本公积	485	485	485	485
留存收益	516	667	839	1,402
少数股东权益	266	283	302	365
所有者权益合计	1,723	1,824	2,015	2,641
负债和股东权益合计	7,958	7,646	9,107	14,926

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	-81	975	-432	-2,191
投资活动现金流量	-236	10	10	10
筹资活动现金流量	581	263	238	2,844
现金及等价物净增加	245	1,247	-184	663

资料来源：公司公告、民生证券研究所

分析师和研究助理简介

温阳，中国人民银行研究生部金融学硕士。2011年4月加入国泰君安证券，从事房地产行业研究工作，2015年3月加入民生证券。

张全国，南开大学经济学学士、美国夏威夷大学理学硕士。2011年12月加入链家地产，从事房地产市场研究，2015年5月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。