

# 北京城建 (600266)

# 强烈推荐

行业：房地产开发

## 营业收入及回款创新高，融资成本大幅降低

公司公布 2015 年中报，报告期实现营业收入 32.75 亿元 (-7.05%)，净利润 2.92 亿元 (+12.09%)，EPS0.19 元；扣非后净利润 2.87 亿元 (+50.23%)，

### 投资要点：

✧ **显著受益于行业回暖及投资收益，销售创新高，净利润+12.1%**。上半年完成企业经营额 50.23 亿、回款 56.3 亿，均创历史新高。显著受益于行业回暖尤其是北京市场的突出表现，公司 1-6 月签约销售额 54.3 亿 (CRIC 公布的排行榜数据)，名列北京区域房企销售 TOP10 第五、全国房企销售 TOP100 第 74 位。上半年房地产开发业务营收 30.85 亿 (-7.5%)，而受益于股权投资净收益 1.18 亿 (同比+161%) 的大幅增长，净利润仍增长。根据公司最新公告，二级开发项目中在建 14 个、拟建 4 个，地上规划建面分别为 411.4、51.8 万方。年内海梓府、重庆熙城、龙樾湾、上河湾、首城汇景湾等多项目将会竣工，可销售和结算资源充足。同时公司 14 年预收款 72.2 亿元锁定业绩，15 年结算规模有望出现明显提升，维持全年房地产主业营收额 120 亿(+29%) 的预测。

✧ **毛利率小幅下降，财务费用提升**。房地产开发毛利率 27.0%，比上年减少 2.5 个百分点，预计结算主要受 14 年行业不振影响，随今年行业回暖和资金成本降低，毛利有望提升。三费占比 9.7% 同比提升 0.5 个百分点，主因利息支出中费用化的部分增加。

✧ **积极补货拓展一二线城市项目**。上半年土地购置投资 22.26 亿，取得成都金牛区、北京大兴瀛海 2 个二级开发项目 (建面 54.5 万方) 及北京密云一级开发项目 (规划建面 15.8 万方)。今年公司将继续积极拓展一二线城市项目机会，年内或增百万平新项目。

✧ **公司投资业务起步较高，结构优化升级**。持股 30% 的中科招商创投公司利润回馈丰厚，本期净利 1.2 亿；上半年启动国信证券配股认购；年内锦州银行有望上市进一步提升公司价值，而京张承办冬奥将使其持股 20% 的国奥投资迎来机遇。公司预计年内可获得参股公司约 2.2 亿元现金分红，仍积极关注环保、保险、互联网等新投资项目机会。

✧ **多渠道资金降低融资成本、保迅速扩张**。公司已完成 58 亿债券发行 (7 年期，利率 4.4%)。拟出资 8.4 亿元，与浦发银行合资成立 78 亿元的地产基金，首批投向为青岛、成都和门头沟公司地产项目。未来这种融资方式将会拓宽公司资金来源、降低融资成本。

✧ **国企改革升温，大股东城建集团所拥有丰厚资源的整合预期及与城建设计在开发产业链协作的优势，同时受行业回暖、多途径融资加速京内外拓展及股权投资价值显化的催化，公司业绩及估值有很大弹性。维持 15-17 年 EPS1.01/1.21/1.43 的预测，对应当前股价 PE19/16/13 倍，继续“强烈推荐”。**

✧ **风险提示：**行业回暖低于预期，项目拓展进度落后。

### 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	10011	13114	16393	20164
收入同比(%)	-3%	31%	25%	23%
归属母公司净利润	1373	1583	1895	2239
净利润同比(%)	4%	15%	20%	18%
毛利率(%)	34.7%	34.8%	34.5%	34.4%
ROE(%)	8.8%	9.4%	10.3%	10.9%
每股收益(元)	0.88	1.01	1.21	1.43
P/E	21.46	18.61	15.55	13.16
P/B	1.88	1.75	1.59	1.44
EV/EBITDA	16	13	11	9

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 27

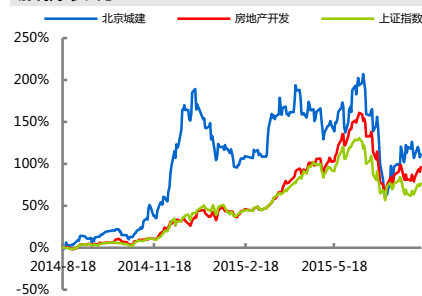
当前股价： 18.80

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	1,567
流通股本(百万股)	1,416
总市值(亿元)	295
流通市值(亿元)	266
成交量(百万股)	42.00
成交额(百万元)	785.69

### 股价表现



### 相关报告

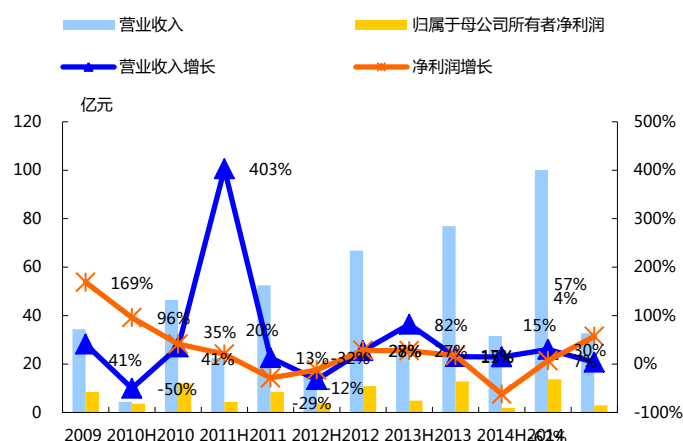
《北京城建-参与国信配股，放弃航科收购，继续寻找新增长点》2015-05-18

《北京城建-卡位首都圈资源，跨界投资育新增长极》2015-04-22

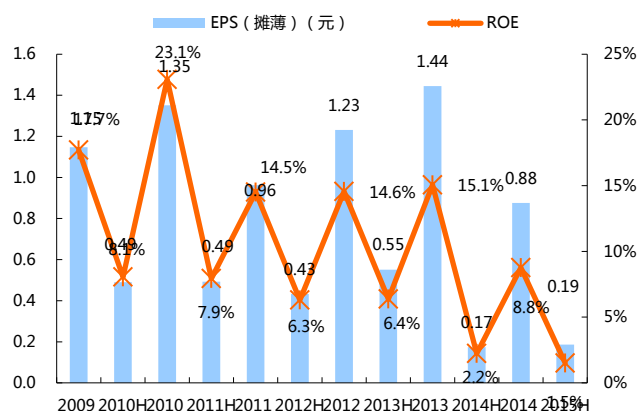
《北京城建-增发有望尽快获批，盈利保持高增长》2014-03-23

## 附：公司 2015 年中报财务与经营等指标

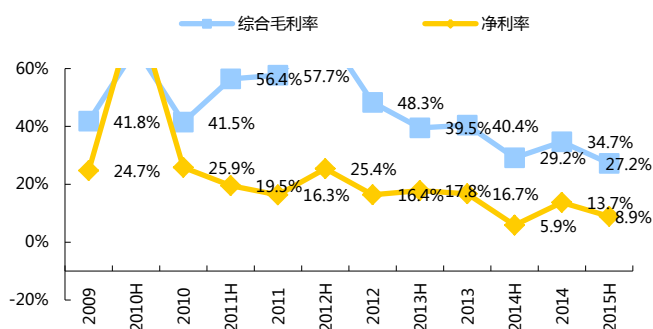
### 图 1：经营情况



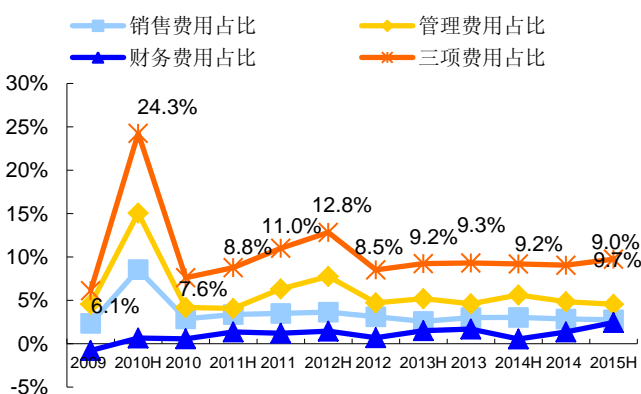
### 图 2：EPS 和 ROE



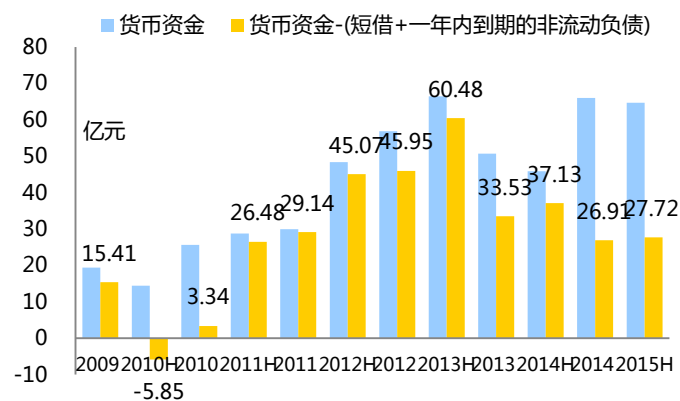
### 图 3：综合毛利率和净利率



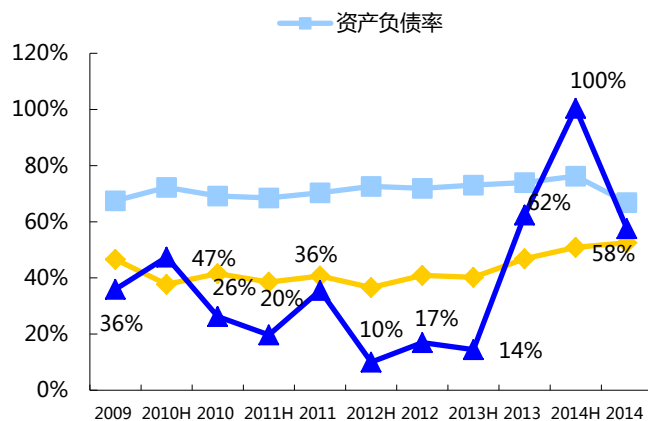
### 图 4：三费水平



### 图 5：货币资金与短期负债



### 图 6：负债水平



数据来源：公司公告，中国中投证券研究总部

## 附：财务预测表

### 资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	42187	45310	51360	55986
现金	6600	6557	8197	10082
应收账款	72	94	118	145
其它应收款	643	843	1053	1296
预付账款	1659	1965	2596	3118
存货	32225	35448	38992	40942
其他	988	403	404	404
<b>非流动资产</b>	8165	4976	4943	4910
长期投资	1397	2054	2054	2054
固定资产	171	156	140	125
无形资产	0	0	0	0
其他	6597	2766	2749	2732
<b>资产总计</b>	50352	50286	56303	60897
<b>流动负债</b>	20222	20379	24085	26459
短期借款	0	2	1987	739
应付账款	6436	6436	6436	6436
其他	13786	13940	15662	19283
<b>非流动负债</b>	13443	11915	12383	12383
长期借款	11478	10255	10723	10723
其他	1965	1660	1660	1660
<b>负债合计</b>	33665	32293	36468	38842
少数股东权益	1021	1166	1349	1565
股本	1567	1567	1567	1567
资本公积	3797	3797	3797	3797
留存收益	7052	11462	13122	15125
归属母公司股东权益	15666	16826	18486	20490
<b>负债和股东权益</b>	50352	50286	56303	60897

### 现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	-6106	1246	-543	3570
净利润	1500	1729	2078	2455
折旧摊销	19	24	24	24
财务费用	136	116	212	435
投资损失	-99	-143	-186	-242
营运资金变动	-7660	298	-2693	875
其它	-1	-777	22	23
<b>投资活动现金流</b>	-343	3807	177	232
资本支出	124	0	0	0
长期投资	-512	-3088	0	0
其他	-731	719	177	232
<b>筹资活动现金流</b>	7694	-5096	2006	-1917
短期借款	0	2	1985	-1247
长期借款	2930	-1223	468	0
普通股增加	678	0	0	0
资本公积增加	2503	0	0	0
其他	1584	-3875	-447	-670
<b>现金净增加额</b>	1246	-43	1639	1885

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

### 利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	10011	13114	16393	20164
营业成本	6541	8555	10744	13229
营业税金及附加	790	1311	1639	2016
营业费用	284	393	492	585
管理费用	485	590	721	867
财务费用	136	116	212	435
资产减值损失	27	0	0	0
公允价值变动收益	57	0	0	0
投资净收益	99	143	186	242
<b>营业利润</b>	1903	2292	2770	3273
营业外收入	23	16	0	0
营业外支出	5	4	0	0
<b>利润总额</b>	1921	2305	2770	3273
所得税	422	576	693	818
<b>净利润</b>	1500	1729	2078	2455
少数股东损益	127	145	183	216
<b>归属母公司净利润</b>	1373	1583	1895	2239
EBITDA	2058	2432	3007	3732
EPS (元)	0.88	1.01	1.21	1.43

### 主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.2%	31.0%	25.0%	23.0%
营业利润	-0.9%	20.4%	20.9%	18.1%
归属于母公司净利润	3.9%	15.3%	19.7%	18.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.7%	34.8%	34.5%	34.4%
净利率	13.7%	12.1%	11.6%	11.1%
ROE	8.8%	9.4%	10.3%	10.9%
ROIC	8.4%	9.7%	10.5%	13.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	66.9%	64.2%	64.8%	63.8%
净负债比率	45.71	31.76	34.85	29.51
流动比率	2.09	2.22	2.13	2.12
速动比率	0.49	0.48	0.51	0.57
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.22	0.26	0.31	0.34
应收账款周转率	109	121	118	117
应付账款周转率	1.09	1.33	1.67	2.06
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.01	1.21	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.90	0.80	-0.35	2.28
每股净资产(最新摊薄)	10.00	10.74	11.80	13.08
<b>估值比率</b>				
P/E	21.46	18.61	15.55	13.16
P/B	1.88	1.75	1.59	1.44
EV/EBITDA	16	13	11	9

## 相关报告

报告日期	报告标题
2015-05-18	《北京城建-参与国信配股，放弃航科收购，继续寻找新增长点》
2015-04-22	《北京城建-卡位首都圈资源，跨界投资育新增长极》
2014-03-23	《北京城建-增发有望尽快获批，盈利保持高增长》
2013-12-04	《北京城建-积极扩张高增长可期，增发符政策方向有望率先获批》
2013-08-09	《北京城建-经营稳健增长，再融资有利于增强竞争力》
2013-04-28	《北京城建 600266-销售靓丽财务安全，价值明显低估》
2013-03-31	《北京城建-“现金牛”拓展无忧，业绩增长可期》
2012-12-25	《销售增长领跑行业》
2012-10-27	《北京城建-资源丰富，经营安全，业绩增长可期》
2012-08-20	《北京城建-销售超预期，业绩保增长》
2012-07-23	《北京城建-可售丰富，销售高增长可期》
2012-07-09	《北京城建-销售超预期，国信上市积极推进中》
2012-06-10	《北京城建-资源为疆，现金为王，地产护航 X 点亮》
2011-04-28	《北京城建-收入大幅增加，业绩高增长可期》
2011-04-01	《北京城建-房地产增长有保障，亮点纷呈，更多惊喜随后》
2011-03-21	《北京城建-亮点纷呈，诸多主题投资尚待挖掘》
2011-01-28	《北京城建-低成本扩张，做大做强动力足》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李少明,中国中投证券房地产行业首席分析师,工商管理硕士,19 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海建设、金融街、北京城建、首开股份、世茂股份、世联地产、中航地产、荣盛发展、中南建设、中国国贸、信达地产、广宇发展、中华企业、苏宁环球、华业地产、滨江集团、阳光城、金科股份、亿城股份、华发股份、冠城大通等。

郑彬彬,中投证券房地产行业分析师,毕业于北京大学软件与微电子学院,软件工程硕士。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学,经济学硕士。

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：( 0755 ) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：( 010 ) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：( 021 ) 62171434