

努力探索创新产业

- **发布 2015 年度业绩快报。**2015 年全年，公司实现营业收入 17.41 亿元，同比增长 25.97%；实现归属于上市公司股东的净利润 5.21 亿元，同比增长 4.90%；实现基本每股收益 0.90 元。
- **非公开发行股票获证监会受理。**拟募集资金 24.10 亿元，发行底价 10.07 元，募集资金项目的实施重点为移动互联网、数据信息及科技创新产业服务的地产项目。公司将以此为契机，逐步拓展京外市场，从规模和空间上实现公司园区地产的跨区域服务。其中，天津项目是公司实施全国拓展战略中首个落地的高科技创新产业项目，被定位为创新产业平台项目，实现了公司“创新中心”系列创新产品的落地。朔州“京城港”项目是公司智慧城市建设的首个智能化社区落地项目。通过对该项目的开发，提高公司高科技园区平台建设所实施的智慧城市社区水平，并以此为开端，公司建立并推广“京城港”智慧城市社区系列品牌，作为公司新的经营亮点，将为公司培育新的利润增长点。同时，非公开发行如获成功，有利于公司缓解资金压力和保持稳健的财务结构。
- **与中影影院签署战略合作协议。**中影影院或其母公司就公司或控股的项目公司在全国范围内正在和将要建设开发的全部商业物业内的商铺租赁事宜展开合作。中影影院是中国电影集团公司投资的全资子公司，与公司的战略合作有利于带动公司相关商铺的销售和租赁，为双方以后更深入的合作打下基础。
- **拟投资成立北京科创空间投资发展有限公司。**拟与公司控股股东北京电子控股有限责任公司、五八有限公司及创业黑马（北京）科技股份有限公司共同以现金方式出资。该公司将作为创新创业运营服务平台，并通过此平台共同开展科技孵化、中小企业加速、众创空间的投资和运营服务业务。投资成立科创公司是公司打造以高端孵化为龙头的创新产业聚集平台的重要举措，丰富并完善了公司业务链条，为公司业态提升带来积极影响，同时为公司塑造改造型创新平台品牌提供了平台和基础。
- **估值与评级：**暂不考虑非公开发行股票的摊薄效应，预计公司 2015-2017 年基本每股收益分别为 0.90 元、1.10 元和 1.33 元，以 2 月 19 日收盘价 10.56 元为基准，对应动态市盈率分别为 12 倍、10 倍和 8 倍，目前公司的总市值为 61.26 亿元，首次给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**非公开发行进度或不及预期；项目进度或不达预期。

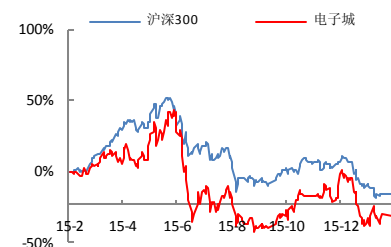
指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	1381.63	1740.50	2144.26	2670.93
增长率	-6.01%	25.97%	23.20%	24.56%
归属母公司净利润（百万元）	496.91	521.24	640.46	769.90
增长率	-0.27%	4.90%	22.87%	20.21%
每股收益 EPS（元）	0.86	0.90	1.10	1.33
净资产收益率 ROE	16.04%	15.32%	10.13%	11.22%
PE	12	12	10	8
PB	2.03	1.85	0.99	0.91

数据来源：WIND，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王立洲
 执业证号：S1250514080001
 电话：023-67914902
 邮箱：wanglz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.8
流通 A 股(亿股)	5.8
52 周内股价区间(元)	7.95-21.86
总市值(亿元)	61.26
总资产(亿元)	43.62
每股净资产(元)	5.27

相关研究

盈利预测与投资建议

主要假设:

(1) 物业管理业务: 保持平稳增长, 假设 2015-2017 年的收入增长率分别为 26.17%, 27.46% 和 25.80%, 毛利率则稳中微降, 2015-2017 年的毛利率分别为 21.36%, 21.36% 和 21.19%。

(2) 园区地产出租业务: 保持平稳增长, 假设 2015-2017 年的收入增长率分别为 17.83%, 17.48% 和 17.21%, 2015-2017 年的毛利率分别为 78.77%, 78.92% 和 78.18%。

(3) 园区地产销售业务: 保持平稳增长, 假设 2015-2017 年的收入增长率分别为 26.97%, 23.23% 和 25.19%, 毛利率则有所下滑, 2015-2017 年的毛利率分别为 59.30%, 59.17% 和 57.65%。

暂不考虑非公开发行股票的摊薄效应, 预计公司 2015-2017 年基本每股收益分别为 0.90 元、1.10 元和 1.33 元, 以 2 月 19 日收盘价 10.56 元为基准, 对应动态市盈率分别为 12 倍、10 倍和 8 倍, 目前公司的总市值为 61.26 亿元, 首次给予公司“增持”评级。

表 1: 分产品收入及毛利率

单位: 百万元		2014A	2015E	2016E	2017E
物业管理	收入	16,162.78	20,392.58	25,992.38	32,698.42
	增速	24.57%	26.17%	27.46%	25.80%
	毛利率	22.78%	21.36%	21.36%	21.19%
园区地产出租	收入	13,556.58	15,973.72	18,765.92	21,995.54
	增速	11.41%	17.83%	17.48%	17.21%
	毛利率	81.79%	78.77%	78.92%	78.18%
园区地产销售	收入	107,704.57	136,752.49	168,520.10	210,970.31
	增速	-11.09%	26.97%	23.23%	25.19%
	毛利率	74.53%	59.30%	59.17%	57.65%
合计	收入	137,423.93	173,118.79	213,278.40	265,664.26
	增速	-6.06%	25.97%	23.20%	24.56%
	毛利率	69.16%	56.63%	56.30%	54.86%

数据来源: 公司公告, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1381.63	1740.50	2144.26	2670.93	净利润	485.03	508.78	625.15	751.49
营业成本	428.69	754.90	937.04	1205.60	折旧与摊销	21.43	6.31	10.46	11.57
营业税金及附加	302.39	240.71	294.84	367.25	财务费用	-43.79	-5.90	-9.34	-14.09
销售费用	6.58	13.23	16.08	19.76	资产减值损失	3.02	0.00	0.00	0.00
管理费用	53.55	68.05	83.41	103.10	经营营运资本变动	133.93	-356.27	-232.16	-171.05
财务费用	-43.79	-5.90	-9.34	-14.09	其他	-203.64	-1.64	-4.80	-5.20
资产减值损失	3.02	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	395.98	151.28	389.30	572.73
投资收益	4.87	1.64	4.80	5.20	资本支出	1.05	-86.03	-13.56	-13.23
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	2.87	1.64	4.80	5.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	3.92	-84.39	-8.76	-8.03
营业利润	636.06	671.14	827.02	994.50	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	4.31	2.62	0.00	0.00	长期借款	0.00	14.20	5.23	3.81
利润总额	640.37	673.76	827.02	994.50	股权融资	-36.13	0.00	2410.00	0.00
所得税	155.33	164.98	201.88	243.01	支付股利	-149.67	-173.92	-182.44	-224.16
净利润	485.03	508.78	625.15	751.49	其他	43.67	-35.81	9.34	14.09
少数股东损益	-11.88	-12.46	-15.31	-18.41	筹资活动现金流净额	-142.13	-195.52	2242.13	-206.26
归属母公司股东净利润	496.91	521.24	640.46	769.90	现金流量净额	257.78	-128.63	2622.68	358.43
资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	2072.45	1943.82	4566.50	4924.93	成长能力				
应收和预付款项	363.43	511.07	676.93	862.26	销售收入增长率	-6.01%	25.97%	23.20%	24.56%
存货	957.34	1636.21	2051.52	2630.68	营业利润增长率	-3.44%	5.52%	23.23%	20.25%
其他流动资产	56.80	56.35	75.66	91.66	净利润增长率	-2.30%	4.90%	22.87%	20.21%
长期股权投资	39.57	39.57	39.57	39.57	EBITDA 增长率	-1.96%	9.43%	23.32%	19.79%
投资性房地产	562.04	562.04	562.04	562.04	获利能力				
固定资产和在建工程	23.52	103.53	106.93	108.88	毛利率	68.97%	56.63%	56.30%	54.86%
无形资产和开发支出	0.07	0.06	0.05	0.03	三费率	1.18%	4.33%	4.20%	4.07%
其他非流动资产	237.78	237.50	237.22	236.94	净利率	35.11%	29.23%	29.15%	28.14%
资产总计	4313.00	5090.15	8316.42	9456.99	ROE	16.04%	15.32%	10.13%	11.22%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	11.25%	10.00%	7.52%	7.95%
应付和预收款项	961.71	1204.36	1445.87	1868.31	ROIC	136.62%	102.07%	71.35%	66.32%
长期借款	0.00	14.20	19.43	23.24	EBITDA/销售收入	44.42%	38.58%	38.62%	37.14%
其他负债	327.81	551.45	678.27	865.26	营运能力				
负债合计	1289.52	1770.01	2143.56	2756.81	总资产周转率	0.33	0.37	0.32	0.30
股本	580.10	580.10	819.42	819.42	固定资产周转率	57.56	27.40	20.38	24.75
资本公积	700.79	700.79	2871.47	2871.47	应收账款周转率	24.20	25.31	24.74	25.39
留存收益	1698.08	2045.40	2503.42	3049.16	存货周转率	0.42	0.58	0.51	0.51
归属母公司股东权益	3017.17	3326.29	6194.31	6740.05	销售毛利率/净利率	76.78%	—	—	—
少数股东权益	6.31	-6.15	-21.46	-39.86	资本结构				
股东权益合计	3023.48	3320.14	6172.85	6700.18	资产负债率	29.90%	34.77%	25.78%	29.15%
负债和股东权益合计	4313.00	5090.15	8316.42	9456.99	带息债务/总负债	0.00%	0.80%	0.91%	0.84%
					流动比率	2.73	2.40	3.51	3.14
					速动比率	1.97	1.45	2.53	2.17
					股利支付率	30.12%	33.37%	28.49%	29.12%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	613.70	671.55	828.14	991.99	每股收益	0.86	0.90	1.10	1.33
PE	12.33	11.75	9.56	7.96	每股净资产	5.21	5.72	10.64	11.55
PB	2.03	1.85	0.99	0.91	每股经营现金	0.68	0.26	0.67	0.99
PS	4.43	3.52	2.86	2.29	每股股利	0.26	0.30	0.31	0.39
EV/EBITDA	3.48	3.39	2.64	1.85					
股息率	2.44%	2.84%	2.98%	3.66%					

数据来源：WIND，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn