

北京城建 (600266)

强烈推荐

行业：房地产开发

一次性招标，开启望坛项目模式

公司公告，与集团合作开发望坛棚改项目。

投资要点：

✧ 正如我们深度报告所述，借助集团背景支持公司可望更多参与京土地一级开发进而有潜力与二级开发联动，并将持续受益集团产业链协同支持。北京城建集团确认为望坛项目前期工作及拟改造土地使用权一次性招标人后，由其全资子公司“兴瑞公司”具体负责，并全权委托给上市公司进行管理。棚改项目初始由集团公司与公司按照1亿元:49亿元（即2%:98%）的比例进行投资；后续所需资金由公司按季拨付，若需银行贷款可由集团公司和公司共同或单独向银行担保，担保费率1%。初定开发周期为5年，总投资预计433亿元，包括土地成本、一级开发投资利润、项目建设投资、税金四部分。完成后利润分配：1）托管费为年销售收入的0.2%；2）剩余部分按照双方最终实际投入的资金比例进行分配。

✧ **京核心区最大棚改项目，千亿级价值空间。**北京市区规模最大的棚改项目，总用地面积46.59公顷，建设用地36.88公顷，总建面136万方（原规划98万方），其中地上80.56万方、地下55.43万方。**稀缺资源开发价值诱人**，项目位于东城区南二环外永外地区，是京城无可复制的黄金区地段，按照10万元/平米计算，总货值超过1000亿元，**考虑到可能有部分回迁，预计可售建面不低于50%**。涉及拆迁居民5570户30万方，拆迁难度艰巨，但借助集团支持，公司应具备独特优势：**其一，扎实的前期工作为项目顺利开发奠定基础**，集团2007年已介入该项目，与市、区政府一直积极探索望坛项目的运作模式，公司也一直参与其中，2015年大兴瀛海获取二级开发项目用于望坛项目拆迁之需。**其二，作为纳入国家计划和东城区重大项目的棚改，东城区政策支持，可获国家开发贷（基准利率下浮），缓解资金压力。**

✧ **经营业绩稳健，深耕北京持续受益。**二级开发可结算权益货值超1000亿元（加望坛），70%位于北京房价易涨难跌，15年销售116亿元同比增60%，预计16年销售额达130-150亿元同比+12%~29%。此外还有4个一级开发项目（不含望坛）128万方，有潜力一二级联动，未来有望继续在通州、顺义等区域获取新的一级开发项目。借助集团在京影响力获取首都圈资源优势显著，而股权投资成本低、收益丰厚增厚利润，业绩有望保持稳健增长。

✧ **创新多渠道融资，具备加杠杆发展空间。**至16Q1货币资金86亿元短债缺口仅16亿元，资产负债率71%、净负债率仅56%、维持行业中低水平，具备加杠杆空间。15年公司融资规模超百亿，资本运作能力强，其中公司债资58亿元利率4.4%；两期地产基金共募资52.428亿元；16年拟发行优先股募资≤30亿元，预计股权股息率5.0%左右。

✧ **公司卡位深耕首都圈，丰厚资源储备和高超的项目拓展能力极大受益京房价易涨难跌、市政府东迁和京津冀一体化发展机遇，自身长于资本运作具备加杠杆空间，股权投资屡创佳绩，集团支持产业协同，未来有望持续受益国企改革，在资源获取、激励等方面取得新的突破，沉淀蓄势厚积待发，提速发展潜力十足。预测 16-18EPS 1.05/1.22/1.44 元，当前合理资产估值 22.8 元/股，再次“强烈推荐”，6 个月目标价 16 元。**

✧ **风险提示：**棚改进度滞后；后续项目获取、房地产市场波动风险，股权投资风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	9178	10389	11858	13597
同比(%)	-8%	13%	14%	15%
归属母公司净利润	1429	1644	1916	2259
同比(%)	4%	15%	17%	18%
毛利率(%)	38.4%	37.4%	36.6%	36.6%
ROE(%)	7.4%	7.8%	8.5%	9.3%
每股收益(元)	0.91	1.05	1.22	1.44
P/E	13.55	11.78	10.11	8.57
P/B	1.00	0.92	0.86	0.80
EV/EBITDA	11	9	8	7

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：王修宝

S0960115080019

010-63222861

wangxiubao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 16

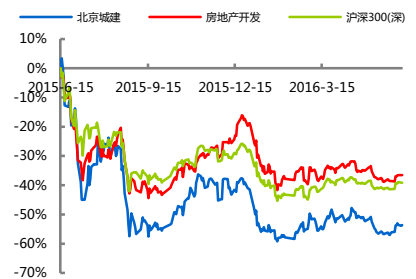
当前股价： 12.36

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)	1,517
总市值(亿元)	194
流通市值(亿元)	188
成交量(百万股)	34.57
成交额(百万元)	420.29

股价表现



相关报告

《北京城建-沉淀蓄势，后劲十足》

2016-05-31

《北京城建-首都圈一二级联动，核心竞争优势突出》2016-03-26

《北京城建-投资我国唯一商业运营全产业链空间技术应用企业》2015-12-01

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	51709	53649	54321	62306
现金	6995	5194	5929	6798
应收账款	88	100	114	131
其它应收款	1297	1468	1676	1921
预付账款	995	1396	1470	1768
存货	42050	45393	45033	51589
其他	283	98	98	99
非流动资产	12326	12891	12860	12829
长期投资	1348	2054	2054	2054
固定资产	166	153	140	127
无形资产	0	0	0	0
其他	10812	10684	10666	10647
资产总计	64035	66540	67180	75135
流动负债	26346	34508	33178	39344
短期借款	20	16889	13309	18349
应付账款	6242	6242	6242	6242
其他	20084	11378	13628	14753
非流动负债	17283	9914	10382	10382
长期借款	5783	4560	5028	5028
其他	11501	5354	5354	5354
负债合计	43629	44422	43560	49726
少数股东权益	995	1063	1143	1247
股本	1567	1567	1567	1567
资本公积	3797	3797	3797	3797
留存收益	8058	15690	17113	18797
归属母公司股东权益	19410	21054	22477	24161
负债和股东权益	64035	66540	67180	75135

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-5631	-4335	3963	-4094
净利润	1484	1712	1996	2363
折旧摊销	22	24	24	24
财务费用	90	91	2	-41
投资损失	-211	-289	-390	-468
营运资金变动	-6905	-4187	2325	-5994
其它	-110	-1685	6	23
投资活动现金流	485	-243	379	457
资本支出	9	0	0	0
长期投资	570	706	0	0
其他	1063	463	379	457
筹资活动现金流	5542	2777	-3608	4506
短期借款	20	16869	-3580	5040
长期借款	-5695	-1223	468	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	11217	-12869	-496	-534
现金净增加额	396	-1801	735	869

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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	9178	10389	11858	13597
营业成本	5652	6499	7522	8617
营业税金及附加	1093	1039	1186	1360
营业费用	230	312	356	394
管理费用	413	467	522	585
财务费用	90	91	2	-41
资产减值损失	55	0	0	0
公允价值变动收益	32	0	0	0
投资净收益	211	289	390	468
营业利润	1889	2271	2661	3150
营业外收入	42	16	0	0
营业外支出	8	4	0	0
利润总额	1923	2283	2661	3150
所得税	439	571	665	788
净利润	1484	1712	1996	2363
少数股东损益	55	68	80	104
归属母公司净利润	1429	1644	1916	2259
EBITDA	2000	2385	2687	3133
EPS (元)	0.91	1.05	1.22	1.44

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	-8.3%	13.2%	14.1%	14.7%
营业利润	-0.8%	20.2%	17.2%	18.4%
归属于母公司净利润	4.1%	15.0%	16.5%	17.9%
获利能力				
毛利率	38.4%	37.4%	36.6%	36.6%
净利率	15.6%	15.8%	16.2%	16.6%
ROE	7.4%	7.8%	8.5%	9.3%
ROIC	5.7%	5.7%	6.9%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	68.1%	66.8%	64.8%	66.2%
净负债比率	32.64%	48.28%	42.09%	47.01%
流动比率	1.96	1.55	1.64	1.58
速动比率	0.36	0.24	0.28	0.27
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.16	0.18	0.19
应收账款周转率	89	86	87	87
应付账款周转率	0.89	1.04	1.21	1.38
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.05	1.22	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.59	-2.77	2.53	-2.61
每股净资产(最新摊薄)	12.39	13.44	14.34	15.42
估值比率				
P/E	13.55	11.78	10.11	8.57
P/B	1.00	0.92	0.86	0.80
EV/EBITDA	11	9	8	7

相关报告

报告日期	报告标题
2016-05-31	《北京城建-沉淀蓄势，后劲十足》
2016-03-26	《北京城建-首都圈一二级联动，核心竞争优势突出》
2015-12-01	《北京城建-投资我国唯一商业运营全产业链空间技术应用企业》
2015-11-02	《北京城建-四季度业绩有待发力，后期看点可期》
2015-10-26	《北京城建-集团协同加码首都开发，资金雄厚助力扩张》
2015-08-18	《北京城建-营业收入及回款创新高，融资成本大幅降低》
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》

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,中国中投证券研究总部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20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、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、世联行、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、城投控股、福星股份、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

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