



专注京内轨道物业，盈利预期开始兑现

房地产行业证券研究报告
2016年08月29日

——京投发展（600683）2016年半年度业绩点评

分析师 **王剑辉**

电话 010-59366117

邮箱 wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书 S0110512070001

研究助理 **韩笑**

电话 010-59366142

邮箱 hanxiao@sczq.com.cn

成交数据 **2016/08/29**

总市值(亿元) 69.04

总股本(亿) 7.41

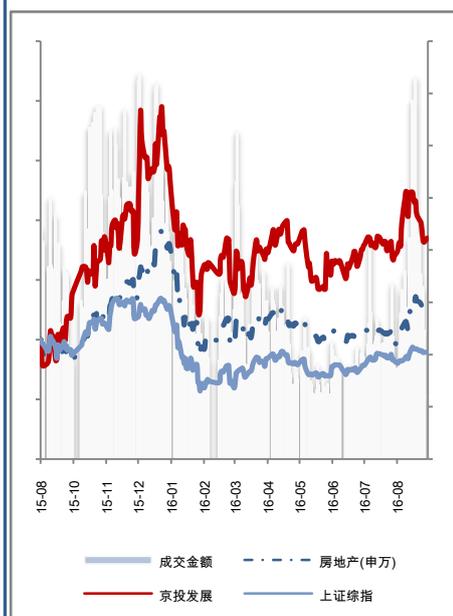
流通A股(亿) 7.41

市盈率 TTM 25.17

市净率 TTM 3.58

12个月价格区间(元) 6.41-12.50

一年内股价走势



业绩回顾

2016年上半年公司实现营业收入13.67亿元，同比增长117.17%；归属上市公司股东的净利润3959.23万元，上年同期亏损1.19亿元；归属上市公司扣除非经常性损益的净利润为216.27万元，上年同期亏损1.58亿元；经营活动产生的现金流量净额为8.45亿元，同比减少31.57%；基本每股收益0.05元/股，上年同期为-0.16元/股；加权平均净资产收益率1.99%，上年同期为-6.60%。

业绩点评

京内项目盈利优势开始显现，业绩改善预期持续向好。2016年上半年公司实现销售额37.31亿元，同比增长35.28%，增速低于北京市场51.40%的总体水平。当期房地产项目结转实现营收12.83亿元，同比增长149.96%，与15年全年158.71%的增速水平基本持平。进出口贸易、物业租赁等其他业务实现营收8399万元，同比减少25.38%，业务结构向地产主业进一步倾斜。公司主要结转项目均来自北京地区，高毛利商品房、轨道物业占比的持续提升以及区域行情的强势带动下，销售毛利率、净利率分别提升9.08和23.30个百分点至24.62%和7.39%，虽然低于板块平均水平（28.19%和9.99%），但是半年度实现归母净利润3959.23万元，实现扭亏为盈，逐渐摆脱此前无锡项目存货减值损失对总体业绩的拖累。

可售资源充裕，预期超额完成年度业绩目标。公司当前在建和在售项目7个，待开发项目1个，其中7个项目位于北京地区，3个为地铁上盖物业，截至报告期末公司可供出售面积达到28.27万平方米，对应货值约为90亿元，待竣工面积共计224.53万平方米，为16年计划竣工面积的6倍，满足公司未来4-5年的结转需求。半年末预收账款达到66.25亿元，同比减少15%，为15年全年营收的0.82倍，随着下半年京内项目集中竣工结转，预计超额完成76.13亿元的年度营收目标。

长短期偿债能力承压，资本结构面临进一步改善。报告期末公司资产负债率89.68%，剔除预收账款的资产负债率86.39%，均显著高于同期行业平均水平78.31%和54.64%。货币资金与短期借款和一年内到期非流动负债的比值仅仅为0.36，同样低于行业平均水平的1.36。公司的资金链在长短期均面临较大的偿债压力，但是考虑到京投集团对公司的资金支持力度（2014年度股东大会审议通过了《关于公司与北京市基础设施投资有限公司合作投资房地产项目暨关联交易的议案》，由京投公司以不超过12%的年利率向公司提供借款）、融资成本的改善（2016年3月和8月公司先后发行两笔10亿元的私募债，5.24%和4.98%的票面利率低于上半年加权平均融资成本年化利率8.63%）以及销售行情向好所带来的经营性现金回流（经营性现金流量净额连续3年为正），公司财务状况有望随着业绩预期提升得到明显改善。

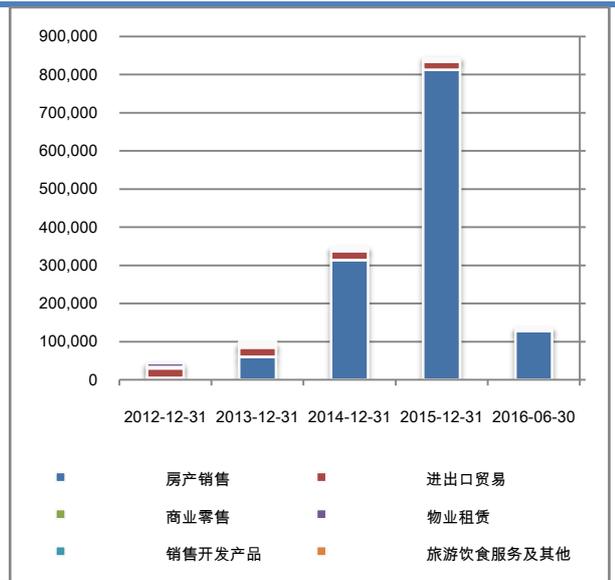
背靠京投集团，持续获取资源能力和产品溢价优势有望增强。2016年一季度公司控股股东北京市基础设施投资有限公司增持股份至32%，随着银泰系的预期淡出和京投系对公司主导地位的提升，公司有望进一步深度结合大股东在京内轨道建设和一级开发的突出优势，稳步强化“以北京为中心，以轨道交通为依托”的发展战略。根据《北京市城市轨道交通第二期建设规划》，2015年-2021年北京市计划建设12个轨道项目，总长度262.9公里。地铁物业的可出让资源较为丰富，公司在锁定优质轨道资源方面具有较强的先行优势。

此外，公司在开发轨道物业的过程中积累了丰富的知识经验和技术创新，在规划布局、开发流程、工程施工、减震降噪等方面取得显著成果，并完成多项轨道扣件的专利技术设计，取得4项专利权。随着一线城市核心区量价齐涨和被动豪宅化对刚需的挤压效应持续显现，地铁物业作为承接外溢刚需的最佳载体将在市场中展现突出的差异化优势和产品溢价能力，我们持续看好公司未来的业绩兑现能力和资产升值预期。

➤ 风险提示

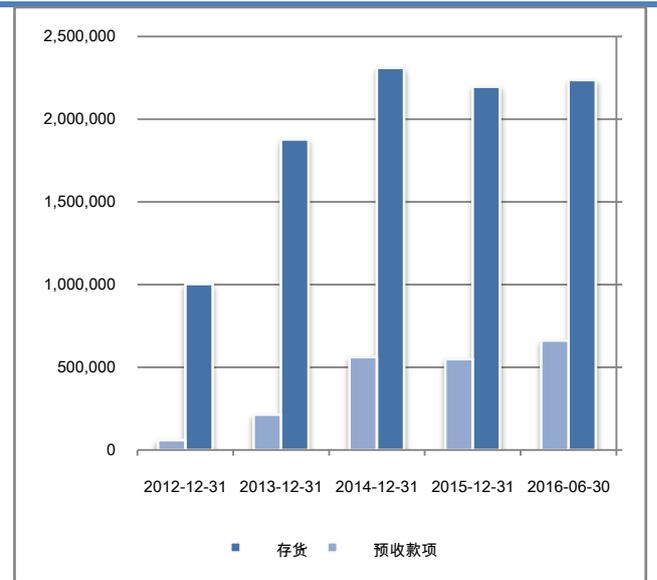
北京房地产市场调控预期反转，成交端显著降温；轨道物业资源的获取存在较大的不确定性；负债水平和现金流压力进一步提升。

图 1：2012-2016 上半年公司营收（万元）



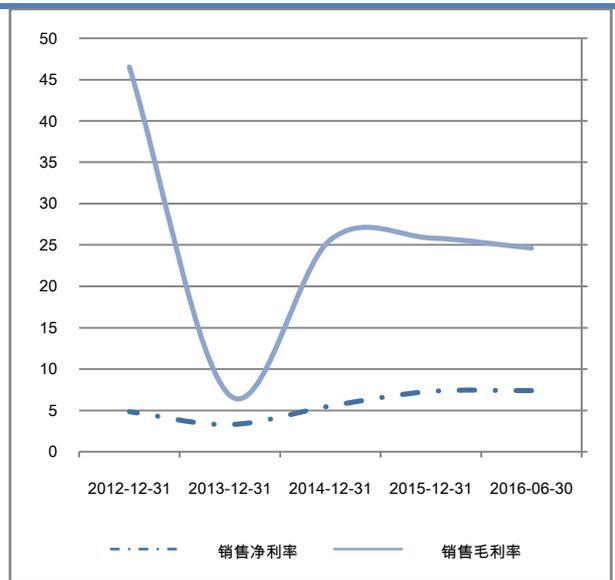
资料来源：Wind 资讯、首创证券研发部

图 2：2012-2016 上半年公司预收款项及存货（万元）



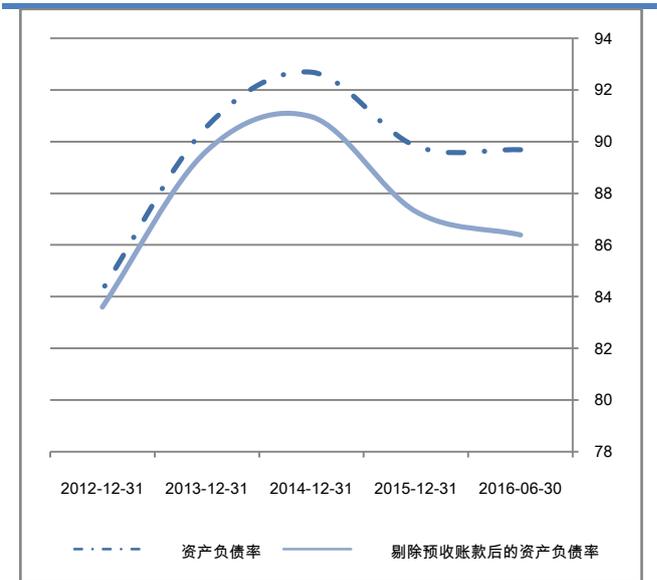
资料来源：Wind 资讯、首创证券研发部

图 3：2012-2016 上半年公司销售毛利率和净利率（%）



资料来源：Wind 资讯、首创证券研发部

图 4：2012-2016 上半年公司资产负债率（%）



资料来源：Wind 资讯、首创证券研发部

分析师简介

王剑辉，宏观策略分析师，北京大学文学士，佛罗里达利恩大学商学院 MBA，10 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现