

京投银泰 (600683)

强烈推荐

行业：房地产开发

销售符合预期，集团资本运作平台值得期待

公司公告三季报，2016年1-9月实现营收15.67亿元同比-28.35%，归母净利润0.98亿元（上期亏损1.29亿元），基本EPS0.133元，加权ROE4.94%。

投资要点：

- 业绩释放实现扭亏。16年前三季度营收15.67亿元-28.35%，归母净利润0.98亿元（上年同期：-1.29亿元）。相比半年报数据，仅三季度营收2.0亿元、归母净利润0.59亿元，主要得益于非经常性损益（其中收取被处置公司协议借款资金占用费、委托贷款利息0.13亿元）。**全年业绩仍要看主要房地产项目的结算情况，至9月末预收款90.2亿元较年初增64%，锁定一年业绩有余。**根据年初规划，全年计划新开工面积25.54万方、竣工37.46万方，截至9月底新开工面积8.80万方，完成竣工17.59万方，其中仅三季度竣工15.1万方，竣工提速为结算作保障。1-9月份签约销售额56.67亿元、12.93万方，同比分别下降-23.92%、-38.81%，其中三季度新增签约额20亿元。**我们此前推算在售6个项目下半年可售货值约90亿元，按60%-80%去化率，预期全年销售91-109亿元（15全年98亿元）。**
- 拟参与竞取北京三块土地资源，潭柘寺项目依托集团此前参与一级开发优势有望获得，永丰产业基地项目预计竞争压力大。今年以来尚无新增项目，10月24日公司董事会通过北京三地块后续招标或竞买议案：1）潭柘寺镇D3、D4预留产业用地，规划建面2.71万方；2）“海淀北部地区整体开发”永丰产业基地（新）HD00-0401-0062、0166、0158地块二类居住用地，用地面积8.35万方，建面13.88万方，底价38.4亿元；3）“海淀北部地区整体开发”永丰产业基地（新）HD00-0401-0132、0120、0162地块二类居住及零售商业用地，用地面积8.56万方，建面16.3万方，底价44亿元。后两块土地试点采用“限房价、限地价”的方式，起始价分别为2.8万元/平米和2.7万元/平米，当价格超上限时将转为竞报企业自持商品房面积（全部作为租赁不得销售），结果将于11月16日揭晓。
- 财务状况继续改善。9月底资产负债率91%同比下降2pc，扣除预收款负债率62%、净负债率459%，较上年同期下降229个百分点。货币资金34.8亿元，超过短债3.3亿元，且资产中主要是北京地区物业项目存货，变现能力强。已发行2期公司债10亿元3年期利率5.24%、10亿元3年期利率4.98%，上半年加权平均融资成本年化利率8.63%较15年的9.35%略下降。融资成本降低、费用化贷款减少、收回资金占用费收入增加使得财务费用为-0.02亿元；期间费用率9.3%下降2pc。
- 公司基本面逐步改善，而作为大股东京投集团A股唯一资本运作平台，在轨道交通大发展阶段，其重要性和发展空间值得期待。以北京为中心、轨道交通为依托的发展战略定位清晰，现有项目可保持较高业绩释放，未来轨道物业拓展空间大。后期，配合“一体两翼”的战略发展格局，集团有望持续加大对上市公司的支持力度。**公司的投资价值及长期发展已被险资认可，在天时地利人和下，仍有继续吸引稳定战略投资者的可能，值得关注。**RNAV12元/股，预测16-18eps0.35、0.48、0.61元，PE26/19/15倍。维持“强烈推荐”评级。

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：12

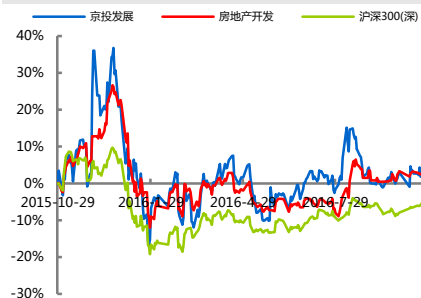
当前股价：9.19

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	741
流通股本(百万股)	741
总市值(亿元)	68
流通市值(亿元)	68
成交量(百万股)	3.80
成交额(百万元)	35.02

股价表现



相关报告

《京投发展-业绩符合预期，关注大股东支持下的积极改变》2016-08-25

《京投银泰-更名京投发展，集团A股唯一资本运作平台值得期待》2016-04-29

《京投银泰-业绩集中释放期，良性发展》2016-03-15

◇ **风险提示**：大股东对上市公司支持不及预期；高负债高融资成本。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	8436	9764	11495	13747
收入同比(%)	142%	16%	18%	20%
归属母公司净利润	115	260	357	451
净利润同比(%)	359%	125%	37%	26%
毛利率(%)	25.8%	34.1%	33.2%	34.2%
ROE(%)	5.8%	12.1%	14.7%	16.1%
每股收益(元)	0.16	0.35	0.48	0.61
P/E	59.00	26.17	19.07	15.08
P/B	3.43	3.17	2.81	2.43
EV/EBITDA	19	12	10	8

资料来源：中国中投证券研究总部

图表：公司主要财务指标

图 1：经营情况

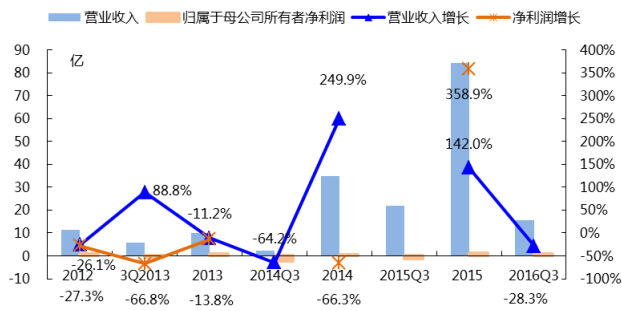


图 2：EPS 和 ROE

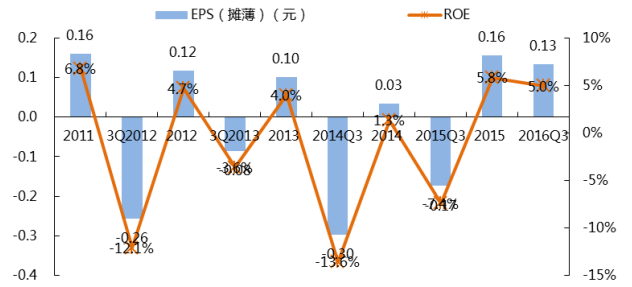


图 3：综合毛利率和归母净利率 (剔除负数)

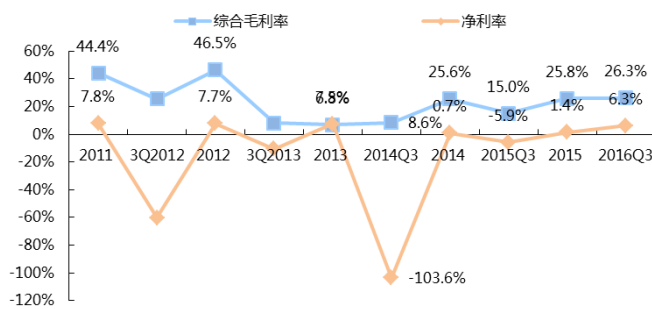


图 4：三费率水平

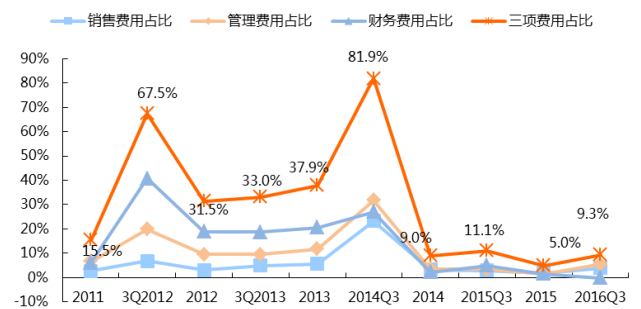


图 5：货币资金和短期负债

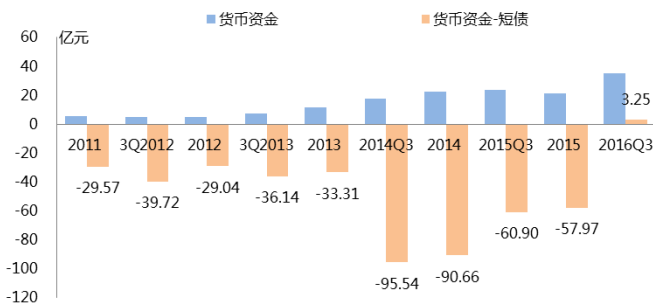
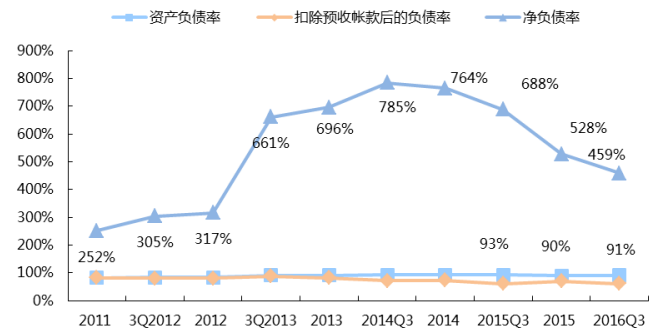


图 6：负债水平



资料来源：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	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	26310	26533	30474	32648
现金	2116	1953	2699	2749
应收账款	25	29	162	258
其它应收款	539	624	1494	1787
预付账款	124	644	1076	1175
存货	21961	21735	23496	25130
其他	1545	1548	1548	1548
非流动资产	1267	1359	1367	1289
长期投资	141	141	141	141
固定资产	58	34	9	9
无形资产	5	5	5	5
其他	1063	1180	1213	1134
资产总计	27576	27892	31842	33936
流动负债	15620	17562	25261	30465
短期借款	225	-267	0	-92
应付账款	1128	2575	1921	5424
其他	14266	15254	23340	25133
非流动负债	9150	6562	1582	-3208
长期借款	8249	5749	749	-4031
其他	901	813	833	823
负债合计	24770	24124	26843	27257
少数股东权益	823	1620	2572	3873
股本	741	741	741	741
资本公积	328	328	328	328
留存收益	915	1079	1358	1738
归属母公司股东权益	1984	2147	2426	2806
负债和股东权益	27576	27892	31842	33936

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	3499	3237	4327	5429
净利润	616	1057	1309	1752
折旧摊销	23	28	28	4
财务费用	129	93	42	-23
投资损失	-23	-138	-150	-180
营运资金变动	2530	2345	2958	3748
其它	224	-149	139	128
投资活动现金流	853	131	146	176
资本支出	12	0	0	0
长期投资	46	0	0	0
其他	911	131	146	176
筹资活动现金流	-4481	-3531	-3727	-5555
短期借款	-736	-492	267	-92
长期借款	722	-2500	-5000	-4780
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-4468	-539	1006	-683
现金净增加额	-129	-163	746	51

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	8436	9764	11495	13747
营业成本	6257	6439	7683	9040
营业税金及附加	582	781	920	1100
营业费用	158	348	332	382
管理费用	131	391	460	550
财务费用	129	93	42	-23
资产减值损失	224	224	224	224
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	138	150	180
营业利润	977	1626	1984	2655
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	977	1626	1984	2655
所得税	362	569	674	903
净利润	616	1057	1309	1752
少数股东损益	500	797	952	1301
归属母公司净利润	115	260	357	451
EBITDA	1129	1748	2054	2636
EPS (元)	0.16	0.35	0.48	0.61

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	142.0	15.7%	17.7%	19.6%
营业利润	209.7	66.4%	22.0%	33.8%
归属于母公司净利润	358.9	125.5	37.2%	26.4%
获利能力				
毛利率	25.8%	34.1%	33.2%	34.2%
净利率	1.4%	2.7%	3.1%	3.3%
ROE	5.8%	12.1%	14.7%	16.1%
ROIC	4.2%	7.9%	12.1%	23.9%
偿债能力				
资产负债率	89.8%	86.5%	84.3%	80.3%
净负债比率	65.25	53.14	34.32	13.60
流动比率	1.68	1.51	1.21	1.07
速动比率	0.27	0.26	0.27	0.24
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.35	0.38	0.42
应收账款周转率	251	339	113	61
应付账款周转率	5.41	3.48	3.42	2.46
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.35	0.48	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	4.72	4.37	5.84	7.33
每股净资产(最新摊薄)	2.68	2.90	3.28	3.79
估值比率				
P/E	59.00	26.17	19.07	15.08
P/B	3.43	3.17	2.81	2.43
EV/EBITDA	19	12	10	8

相关报告

报告日期	报告标题
2016-08-25	《京投发展-业绩符合预期，关注大股东支持下的积极改变》
2016-04-29	《京投银泰-更名京投发展，集团 A 股唯一资本运作平台值得期待》
2016-03-15	《京投银泰-业绩集中释放期，良性发展》

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。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学学硕士。

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