

北京城建 (600266)

强烈推荐

行业：房地产开发

销售业绩靓丽，多元化拓展起步

公司公告三季报，2016年1-9月实现营收66.27亿元+18.47%，归母净利润6.85亿元同比-13.47%，EPS0.44元-13.73%。

投资要点：

- 销售稳步增长，业绩锁定增强。三季度销售面积23万方同比+44%、销售额37亿元+48%，前三季度累计销售77万方、108亿元，同比分别增59%、47%，金额接近上年全年水平，预计今年可达130-150亿元同比+12%~29%。我们估算公司开发项目可结算权益建面超400万方货值超1500亿元，其中70%位于北京，房价易涨难跌，受调控负面影响较小。9月底预收款达137亿元较年初增43%，基本锁定来年业绩。综合毛利下降致本期净利润小幅下滑，前三季度营收66.27亿元+18.47%，归母净利润6.85亿元-13.47%，综合毛利率27.8%较上年同期下滑7个百分点、净利润率10.3%下滑4个百分点。得益于股权投资和联营合营企业分红增加，投资收益2.55亿元同比增143%，股权投资对收益的增厚得到充分体现。
- 棚/旧改项目丰富，有竞争力地拓展在京资源储备，并依靠此模式输出至京外项目。依托北京城建集团在京影响力、与各级政府的良好关系和上市公司自身成熟的棚/旧改和房地产开发经验，公司顺利在京拓展多个棚/旧改项目。目前在东城区、丰台、怀柔、密云、顺义等进行的一级开发项目涉及建筑面积近300万方。其中望坛项目一次性招标，建面136万方，总投资预计433亿元，公司将获取该项目总开发额的15%盈利回报，预计将为公司带来不低于40亿元净利，并将获得项目配套经营管理权以及10多万方物业持有权。项目拆迁有望2017年底完成，目前顺利推进中。**值得关注的是，棚改业务也将拓展至京外。公司拟与河南华木置业有限公司在郑州市共同出资设立一家具有独立法人资格的项目公司参与郑州棚改项目开发（暂定名北京城建郑州鹏华地产有限公司，注册资本2亿元，公司股权占75%）。**
- 关注公司业务层面的多元化拓展。1) 首入南京、郑州。在京、津、渝、蓉、青岛、三亚之外，首入南京，9月末竞得浦口区江浦街道白马3号住宅地块，总建面9.09万方，楼面价2.24万元/平米。2) 合作开发旅游地产。拟与北京市文化科技融资担保有限公司和北京渔阳旅游集团共同设立子公司开发云蒙山风景名胜区域项目。项目公司名称暂定为北京云蒙山投资发展有限公司，注册资本1.38亿元，公司占比60%。
- 负债率小幅提升，流动性充足。3季末资产负债率81%、扣除预收款负债率60%、净负债率63%，同比分别上升12、0、7个百分点。货币资金86.5亿元超短债25.8亿元。
- 资产价值远大于市值，获稳定价值投资人险资等增持，对比半年报中国人寿增持至3.68%，中报其持有2.53%，中再保险等退出前十大股东。公司深耕北京，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。**在固定收益回报维持低位背景下，优质地产拥有稳定增长回报，成为险资等重点配置资产选择。公司资产价值远大于市值已被险资及公募基金发掘，并将持续被发掘。预测16-18EPS 1.05/1.22/1.43元，资产估值24.8元/股，再次“强烈推荐”。**
- 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	1638	1905	2247
同比(%)	4%	15%	16%	18%
毛利率(%)	38.4%	37.4%	36.6%	36.6%
ROE(%)	7.4%	7.9%	8.6%	9.5%
每股收益(元)	0.91	1.05	1.22	1.43
P/E	14.29	12.46	10.72	9.09
P/B	1.05	0.99	0.93	0.86
EV/EBITDA	11	10	9	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： 18

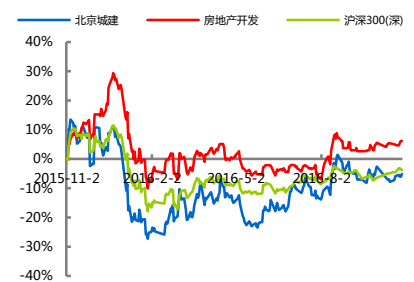
当前股价： 13.35

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)	209
流通市值(亿元)	203
成交量(百万股)	13.52
成交额(百万元)	180.54

股价表现



相关报告

《北京城建-再获顺义 185 亿棚改大单》

2016-10-19

《北京城建-盈利超预期，资产价值远高于市值获险资增持》2016-08-14

《北京城建-一次性招标，开启望坛项目模式》2016-06-12

附：公司主要财务指标

图 1：经营情况

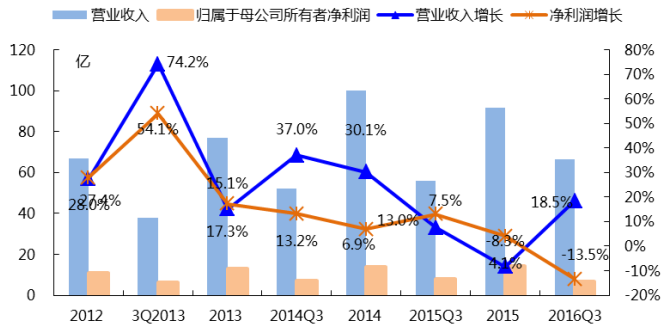


图 2：EPS 和 ROE

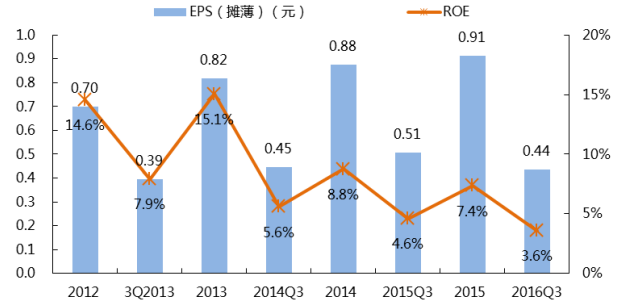


图 3：综合毛利率和净利率

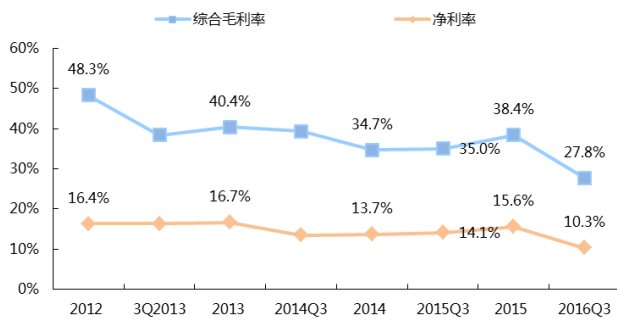


图 4：三费水平

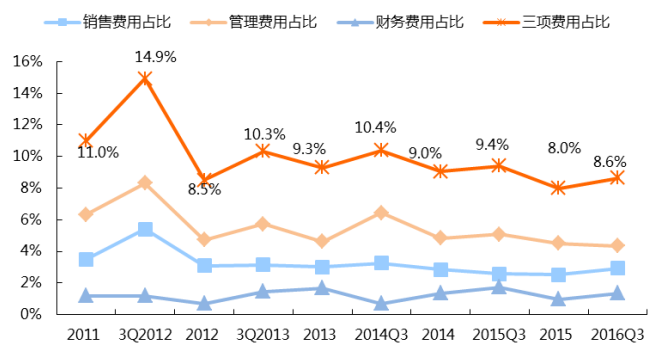


图 5：货币资金和短期负债

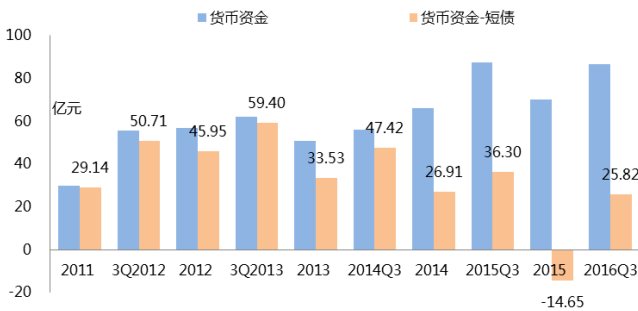
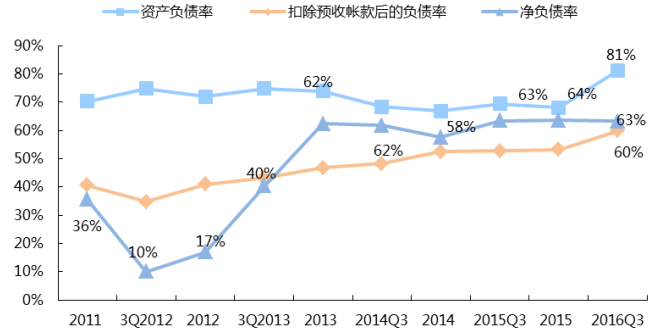


图 6：负债水平



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	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	34953	33633	39808
短期借款	20	17333	13763	18812
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	44867	44015	50190
少数股东权益	995	1063	1142	1246
股本	1567	1567	1567	1567
资本公积	3797	3797	3797	3797
留存收益	8058	15246	16659	18335
归属母公司股东权益	19410	20610	22023	23699
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	-4333	3967	-4090
净利润	1484	1707	1984	2351
折旧摊销	22	24	24	24
财务费用	90	98	18	-25
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	2775	-3612	4502
短期借款	20	17313	-3570	5049
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	-13315	-510	-547
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	98	18	-25
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	2263	2645	3134
营业外收入	42	16	0	0
营业外支出	8	4	0	0
利润总额	1923	2275	2645	3134
所得税	439	569	661	784
净利润	1484	1707	1984	2351
少数股东损益	55	68	79	103
归属母公司净利润	1429	1638	1905	2247
EBITDA	2000	2385	2687	3133
EPS (元)	0.91	1.05	1.22	1.43

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%	19.8%	16.9%	18.5%
归属于母公司净利润	4.1%	14.6%	16.3%	18.0%
获利能力				
毛利率	38.4%	37.4%	36.6%	36.6%
净利率	15.6%	15.8%	16.1%	16.5%
ROE	7.4%	7.9%	8.6%	9.5%
ROIC	5.7%	5.7%	6.9%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	68.1%	67.4%	65.5%	66.8%
净负债比率	32.64%	48.80%	42.69%	47.50%
流动比率	1.96	1.53	1.62	1.57
速动比率	0.36	0.23	0.27	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	1.43
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	13.15	14.05	15.12
估值比率				
P/E	14.29	12.46	10.72	9.09
P/B	1.05	0.99	0.93	0.86
EV/EBITDA	11	10	9	7

相关报告

报告日期	报告标题
2016-10-19	《北京城建-再获顺义 185 亿棚改大单》
2016-08-14	《北京城建-盈利超预期，资产价值远高于市值获险资增持》
2016-06-12	《北京城建-一次性招标，开启望坛项目模式》
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。

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