

北京城建（600266）

公司研究/简评报告

短期利润下降，不改业绩增长预期

—北京城建（600266）2017 年半年报点评

简评报告/房地产

2017 年 08 月 18 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报。报告期内，公司实现营业收入 39.23 亿元，同比增长 30.61%，归属于上市公司股东净利润 2.64 亿元，同比下降 39.23%；实现基本每股收益 0.17 元，同比下降 39.89%。

二、分析与判断

➤ 上半年销售表现良好，逆势实现规模扩张

报告期内，公司合约销售额达到 108.55 亿元，同比增长 53.32%，合约销售面积为 53.83 万平方米，与去年同期持平。报告期内，公司实现营业收入 39.23 亿元，同比增长 30.61%。在建安成本上涨、地产限购限售限贷政策趋严的大背景下，公司加快了项目推盘和结算的速度，为公司带来了明显的业务规模增长。

➤ 短期利润下降，不改公司业绩增长预期

2017 年上半年公司结算项目多为 2014-2015 年公司开发项目。受结算项目毛利空间低的影响。同时报告期内公司的长期负债要高于去年同期，承担的财务费用也相应拖累了报告期内的净利润。报告期内，公司归属上市公司股东的净利润为 2.64 亿元，同比下降 39.23%。随着公司结转项目毛利空间的改善，预计年报净利润将会恢复增长。

➤ 保持进取态势，棚改参与度进一步深化

报告期内，公司新增土地储备为 150 万平方米，开复工面积 365.33 万平方米。报告期内，公司继续坚持立足北京、拓展北京周边和一二线城市及中心城市拿地策略，共获得 6 块土地，其中二级项目 4 个，一级和棚改项目各 1 个。公司与保定市豪中房地产开发有限公司在河北省保定市共同出资设立一家具有独立法人资格的项目公司，拟在保定地区拓展棚改项目。公司通过“棚改+土地一级开发”的模式，突破土地资源瓶颈，未来公司资源优势将逐步凸显，土地增值将为业绩的增长奠定基础。

➤ “商业地产+股权投资”带来新的业绩增长点

在保持地产开发业务快速发展的基础上，公司积极参与对外股权投资，目前公司对外投资企业 14 家，其中上市公司 4 家，总投资额 17.13 亿元。商业地产经营能力持续提高，经营效益显著，在社区商业、酒店和写字楼运营等方面的管理和运营能力逐步增强。预计未来商业地产与股权投资业务，将形成房地产开发业务外的新业绩增长点，对改善公司业务结构和形成协同效应都有战略意义。

三、盈利预测与投资建议

投资建议：我们认为公司棚改拿地模式优势显著，商业地产和股权投资业务的发展将有望带动公司业绩继续维持高速增长。我们预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 1.05 和 1.23 元/股，对应当前股价 PE 分别为 13.4 和 11.0 倍，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策超预期，股权投资收益不及预期。

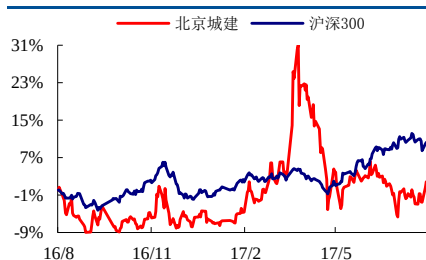
强烈推荐 维持评级

合理估值： 16.90—18.25 元

交易数据 2017-8-17

收盘价（元）	14.09
近 12 个月最高/最低	18.51/12.88
总股本（百万股）	1,567
流通股本（百万股）	1,517
流通股比例（%）	96.81
总市值（亿元）	221
流通市值（亿元）	214

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院。

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：徐超

执业证号： S0100116080017

电话： 010-85127506

邮箱： xuchao@mszq.com

相关研究

- 1.北京城建（600266）公司点评：一体两翼战略初显成效，棚改拿地为最大亮点
- 2.北京城建（600266）多元融资加码 望坛棚改可期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	11,628	15,109	19,198	24,500
增长率（%）	26.7%	29.9%	27.1%	27.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,444	1,644	1,924	2,265
增长率（%）	1.0%	13.9%	17.0%	17.7%
每股收益（元）	0.92	1.05	1.23	1.45
PE（现价）	14.7	13.4	11.0	9.4
PB	1.1	1.4	1.0	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	11,628	15,109	19,198	24,500
营业成本	8,056	10,000	13,000	16,400
营业税金及附加	971	1,662	1,920	2,695
销售费用	282	401	502	931
管理费用	405	755	960	1,225
EBIT	1,914	2,291	2,817	3,249
财务费用	127	165	130	171
资产减值损失	65	0	0	0
投资收益	351	490	580	770
营业利润	2,067	2,615	3,267	3,848
营业外收支	32	0	0	0
利润总额	2,099	2,650	3,302	3,883
所得税	469	609	750	880
净利润	1,631	2,042	2,552	3,003
归属于母公司净利润	1,444	1,644	1,924	2,265
EBITDA	1,928	2,306	2,833	3,268

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	9728	14790	17721	20198
应收账款及票据	72	108	141	180
预付款项	1942	2466	3054	3816
存货	50766	54824	64148	76430
其他流动资产	289	289	289	289
流动资产合计	64198	73813	87166	103290
长期股权投资	1385	1385	1385	1385
固定资产	191	228	253	282
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	11859	11873	11871	11874
资产合计	76057	85687	99037	115164
短期借款	10	30	40	50
应付账款及票据	6458	8979	11841	14875
其他流动负债	172	172	172	172
流动负债合计	29707	35008	43375	53736
长期借款	10246	13050	16061	19451
其他长期负债	15049	15049	15049	15049
非流动负债合计	25294	28098	31109	34499
负债合计	55001	63106	74484	88236
股本	1567	1567	1567	1567
少数股东权益	1392	1789	2416	3154
股东权益合计	21056	22581	24552	26928
负债和股东权益合计	76057	85687	99037	115164

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	26.7%	29.9%	27.1%	27.6%
EBIT 增长率	7.0%	19.6%	23.0%	15.3%
净利润增长率	1.0%	13.9%	17.0%	17.7%
盈利能力				
毛利率	30.7%	33.8%	32.3%	33.1%
净利润率	12.4%	10.9%	10.0%	9.2%
总资产收益率 ROA	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%
净资产收益率 ROE	7.3%	7.9%	8.7%	9.5%
偿债能力				
流动比率	2.2	2.1	2.0	1.9
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.7	0.7	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	2.5	2.6	2.7	2.7
存货周转天数	2,102.6	2,000.0	1,800.0	1,700.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.05	1.2	1.4
每股净资产	12.5	13.3	14.1	15.2
每股经营现金流	-1	1.5	0.3	-0.2
每股股利	0.3	0.3	0.4	0.4
估值分析				
PE	14.7	13.4	11.0	9.4
PB	1.1	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	17.0	13.2	10.8	9.6
股息收益率	2.1%	2.4%	2.7%	3.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,631	2,042	2,552	3,003
折旧和摊销	79	16	17	19
营运资金变动	-3048	293	-2128	-3342
经营活动现金流	-1743	2380	547	-246
资本开支	8	-25	-32	-22
投资	-184	0	0	0
投资活动现金流	68	515	612	792
股权募资	259	0	0	0
债务募资	5,013	2,804	3,011	3,390
筹资活动现金流	4,403	2,168	1,773	1,931
现金净流量	2,728	5,062	2,931	2,477

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

徐超，房地产团队研究助理，北京大学中国经济研究中心（CCER）经济学硕士，2016年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。