

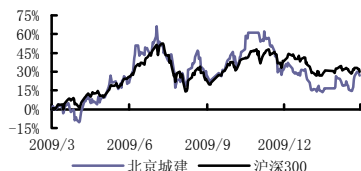
房地产 - 房地产开发

Real estate — real estate development

2010年3月26日

市场数据	2010年3月25日
当前价格(元)	16.72
52周价格区间(元)	11.79-21.86
总市值(百万)	12389.52
流通市值(百万)	12389.52
总股本(百万股)	741.00
流通股(百万股)	741.00
日均成交额(百万)	167.21
近一月换手(%)	23.10%
Beta(2年)	1.52
第一大股东	北京城建集团有限责任公司
公司网址	http://www.bucid.com

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
北京城建	0.66%	-3.52%	32.80%
沪深300	-1.91%	-5.71%	34.47%

相关报告

《北京城建调研报告—地产业务稳定发展,股权投资价值高》, 2009.11

金融地产小组

wangbq1@csc.com.cn

分析师申明

本人, 金融地产小组, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

业绩增长超预期

—北京城建 2009 年年报点评

评级: 增持

预测指标	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2439.93	3438.10	3904.00	4924.00
净利润(百万元)	316.16	849.97	862.37	978.87
每股收益(元)	0.43	1.15	1.16	1.32
净利润增长率%	19.36%	168.84%	1.82%	13.51
每股净资产(元)	4.76	6.48	7.64	8.96
市盈率	38.88	14.58	14.41	12.67
市净率	3.51	2.58	2.19	1.87

资料来源: 世纪证券研究所

- **2009 年业绩增值超预期。**2009 年公司实现营业收入 34.38 亿元, 同比增长 36.68%, 营业利润 11.97 亿元, 同比增长 170.16%, 归属于母公司股东净利润 8.5 亿元, 同比增长 160.60%。2009 年公司营业收入和净利润超过我们的预期, 主要原因是公司房地产销售情况良好, 结算收入增长, 其中世华水岸项目结算面积 11.83 万平方米, 结算收入 15.99 亿元, 超过我们之前的预测。
- **项目获取稳步推进。**2009 年公司新增项目储备 3 个, 分别是北京的长阳 4 号地、宣武商业项目和重庆市九龙坡区的西彭项目, 新增建筑面积 108 万平方米。
- **公司股权投资结构不断整合优化, 新增加锦州银行股权投资。**2009 年公司转让城建中稷公司股权和五棵松体育馆项目股权, 回收现金 8.13 亿元, 公司持有的国信证券、中科招商、北京科技园建设股权投资价值较高。同时出资 2.6 亿元认购锦州银行 4.68% 的股份, 进一步丰富了公司的股权投资结构。
- **盈利预测与投资评级。**2010 年、2011 年公司可结算资源丰富, 股权转让的投资收益大部分在 2010 年进行结算, 公司未来业绩增长明确, 预计 2010 年、2011 年每股收益分别为 1.16 元、1.32 元, 给予“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 宏观经济政策和房地产市场调节政策的变化将会对房地产市场产生较大影响。2) 公司项目主要集中于北京地区, 地区房地产市场的波动将会对公司业绩产生较大影响。

公司业绩增长超预期

2009年公司实现营业收入34.38亿元，同比增长36.68%，营业利润11.97亿元，同比增长170.16%，归属于母公司股东净利润8.5亿元，同比增长160.60%。

2009年公司营业收入和净利润超过我们的预期，主要原因是公司房地产销售情况良好，结算收入增长，其中世华水岸项目结算面积11.83万平方米，结算收入15.99亿元，超过我们之前的预测。

Figure 1 2009年公司主要项目结算情况

项目	签约面积 (万平方米)	签约金额 (亿元)	结算面积 (万平方米)	结算收入 (亿元)	剩余可售面积 (万平方米)	剩余结算面积 (万平方米)
世华水岸	8.50	11.60	11.83	15.99	8.70	0.49
公园2008	10.80	10.80	5.89	5.84	0.20	6.50
世华诚合大厦	1.80	2.50	6.93	9.31	-	
首城国际中心	13.80	23.00	27.50	16.31		
合计	34.90	47.90	24.65	31.14	36.40	23.30

数据来源：公司年报、世纪证券研究所

公司项目获取稳步推进

2009年公司新增项目储备3个，新增建筑面积108万平方米。

Figure 2 2009年公司新增项目情况

序号	项目	地理位置	建筑面积(万平方米)
1	长阳4号地	北京房山区	36.40
2	宣武商业项目	北京宣武区骡马市大街	1.80
3	西彭项目	重庆九龙坡区	69.80
	合计		108.00

数据来源：公司年报、世纪证券研究所

目前公司一级开发项目储备4个，建筑面积176.3万平方米。小营项目已完成征地结案等工作，望坛项目危改加一级开发的运作模式得到了北京市政府的批准，东坝项目处于控规调整阶段，动感花园项目征地协议已签订。为取得二级开发权奠定了基础。

不断整合优化投资结构，新增锦州银行股权投资

2009年公司转让城建中稷公司股权和五棵松体育馆项目，回收现金8.13亿元，同时也降低了投资于上述两个项目的投资风险。公司持有的国信证券、中科招商、北京科技园建设股权投资价值较高，国信证券正在筹划上市，随着创业板的推出，中科招商将会步入快速增长期。

公司出资2.6亿元认购锦州银行1.3亿股新发行股票，持有锦州银行4.68%的股份，为锦州银行第四大股东，进一步丰富了公司的股权投资结构。

盈利预测与投资评级

2009年公司预收账款达到31.4亿元，同时2010年、2011年公司项目结算进入高峰期，首城国际、北园南区、来广营4号地等项目销售价格超预期，公司转让中稷公司股权和五棵松体育馆项目的投资收益大部分也在2010年结算，公司未来业绩增长确定。

预计公司2010年、2011年每股收益分别为1.16元、1.32元，给予“增持”的投资评级。

Figure 3 利润表预测

项目	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	15.80	24.40	34.38	39.04	49.24
营业总成本	12.41	20.01	23.88	27.99	35.31
营业成本	9.62	13.99	20.00	23.42	29.54
营业税金及附加	0.94	4.06	1.97	1.95	2.46
销售费用	0.60	0.39	0.81	0.39	0.49
管理费用	1.16	1.31	1.56	1.95	2.46
财务费用	0.03	0.20	-0.27	0.27	0.34
资产减值损失	0.07	0.07	-0.19	-	-
投资净收益	0.81	-0.07	1.48	0.45	0.45
营业利润	4.20	4.31	11.97	11.50	14.38
营业外收入	0.01	0.01	0.00	-	-
营业外支出	0.04	0.01	0.71	-	-
利润总额	4.17	4.31	11.26	11.50	14.38
所得税	1.03	1.20	2.93	2.87	3.60
净利润	3.13	3.11	8.34	8.62	10.79
少数股东损益	0.48	-0.05	-0.16	-	1.00
归属于母公司所有者的净利润	2.65	3.16	8.50	8.62	9.79
每股收益	0.36	0.43	1.15	1.16	1.32

数据来源：世纪证券研究所

风险提示

政策风险

宏观经济政策和房地产市场调节政策的变化将会对房地产市场产生较大影响。

地区风险

公司项目主要集中于北京地区，地区房地产市场的波动将会对公司业绩产生较大影响。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 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;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.