

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 业绩超预期, 股价待催化

——北京城建(600266)公司点评

### 核心观点

1、2009年业绩超出市场预期。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%; 每股收益1.15, 超出市场预期。

2、公司预收账款达到31.4亿元, 2010年大部分业绩锁定。2009年公司全年实现销售面积34.9万平方米, 销售回款50.1亿元; 2010年主要将结算首城国际项目、世华水岸、公园2008, 业绩70%以上已锁定。

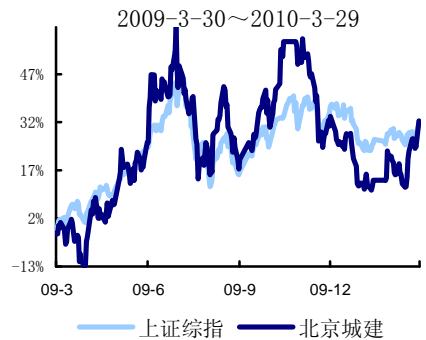
3、公司项目储备面积能够满足未来三年快速发展所需。2009年公司新增土地储备69.8万平方米, 其中北京房山36.4万平方米, 宣武商业项目1.8万方, 重庆西彭项目31.6万方。目前公司二级开发项目未结算面积为190.8万平方米, 除重庆西彭项目外, 其余项目均位于北京; 一级开发项目面积为176.3万平方米, 均位于北京。在售未结算项目面积36.4万平方米。公司项目储备面积能够满足未来三年快速发展所需。

4、拟不低于17.27元/股的价格公开增发, 融资扩张。公司同时发布修订后的非公开发行股票预案, 拟增发数量不超过22,000万股, 发行价格不低于17.27元/股; 扣除发行费用后不超过32亿元, 其中, 城建集团承诺以现金方式并且与其他认购对象相同的价格认购不低于1,000万股本次非公开发行的股票。拟募集资金32亿, 用于北京北苑南区项目、房山长阳项目、望坛危改及土地一级开发项目与重庆西彭项目; 受益于北京房价上涨, 北京区域项目盈利前景良好, 而重庆西彭项目土地成本低, 盈利能力较强。

5、股权投资价值重估是公司股价潜在催化剂, 将大幅提升估值空间。公司持有国信证券3.41亿股, 国信证券2009年实现净利润41.7亿元, 每股收益0.60, 假设国信证券IPO发行现有股本的20%即14亿股后, 总股本84亿股, 摊薄后每股收益为0.50元。假设IPO定价为2009年25~30倍静态市盈率, 对应股价区间为12.5~15.0元; 假设国信证券2010、2011年业绩增速均为20%, 以2010年20~25倍市盈率估值, 对应股价为12~15元。如果国信证券成功上市, 我们以12~15元作为国信证券上市后的股价区间, 折合成北京城建每股股价为5.55~6.94元, 中值为6.24元。如果北科建集团成功上市, 则提升公司估值约2.04元。股权投资是公司股价潜在催化剂, 如若上述股权投资对象成功上市, 估值空间将大幅提升。

6、盈利预测与投资评级。基于当前房价体系, 我们预计公司2010、2011年每股收益分别为1.45元、1.77元; 考虑到增发股本对业绩的摊薄, 假设增发2.2亿股, 全面摊薄后每股收益为1.12元、1.37元。未来6个月目标价22.4元, 维持“短期-推荐、长期-A”的投资评级。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	74100.00
流通A股(万股)	74100.00
52周内股价区间(元)	11.65-22.98
总市值(亿元)	132.42
总资产(亿元)	150.58
每股净资产(元)	6.48
目标价	6个月 22.4
	12个月

### 相关报告

《国都证券-公司研究-公司投资价值分析-北京城建(600266): 北京地产龙头, 股权投资提升估值空间》(2009-06-30)

### 财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	2,440	3,438	3,954	4,744
同比增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
净利润(百万)	316	850	1,073	1,314
同比增速(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(元)	0.43	1.15	1.45	1.77
P/E			12	10

研究员: 邹文军

电话: 010-84183240

Email: zouwenjun@guodu.com

执业证书编号: S0940209040125

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。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。

**表 1: 北京城建 (600266) 2010、2011 年盈利预测表**

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	1,580	2,440	3,438	3,954	4,744
二、营业总成本	1,241	2,001	2,241	2,675	3,197
营业成本	962	1,399	2,001	2,293	2,752
营业税金及附加	94	406	197	316	380
销售费用	60	39	81	79	95
管理费用	116	131	157	217	261
财务费用	3	20	-27	40	47
资产减值损失	7	7	-20	0	0
三、其他经营收益	0	0	0	0	0
投资净收益	81	-7	148	270	338
四、营业利润	420	431	1,197	1,278	1,548
加: 营业外收入	1	1	0	0	0
减: 营业外支出	4	1	71	0	0
五、利润总额	417	431	1,126	1,548	1,886
减: 所得税	103	120	293	387	471
六、净利润	313	311	834	1,161	1,414
减: 少数股东损益	48	-5	-16	88	100
归属于母公司所有者的净利润	265	316	850	1,073	1,314
七、每股收益:	0.36	0.43	1.15	1.45	1.77
增发后全面摊薄(增发 2.2 亿股)				1.12	1.37

资料来源: 公司资料、国都证券研究所

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			