

北京城建（600266）：期待金融股权投资发力

投资要点：

1. 公司四大业务板块协调发展

房地产主业经营稳健，对外投资收益率明显提高，物业经营逐步发展，水务环保板块占比较少，但前景可期。

2. 三季度业绩超预期

2010年前三季度公司实现营业收入18.33亿元，同比减少13.36%；归属母公司净利润为8.24亿元，同比增长121.14%；实现基本每股收益1.07元，扣除非经常性损益后的基本每股收益为0.62元。公司净利润大幅增加的主要原因是投资净收益的贡献。投资净收益前三季度为5.38亿元，其中包括转让中稷公司部分股权收益2.5亿元、转让五棵松公司部分股权收益以及国信证券分红收益。

3. 金融股权中有国信证券的股权，国信证券11年上市可能性很大

按目前8.89亿股本计算，地产业务RNAV对应股价10.0元、国信股权估值4.2-5.8元、其他股权估值1.0元，而目前的股价仅为12.32元（12月20日收盘价）。

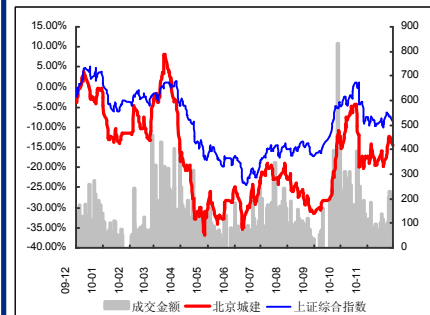
4. 盈利预测及投资评级

我们预测10年和11年公司的EPS为1.28和0.98元。若国信证券明年上市，则2012年可以出售国信证券的股份，这部分收益将使公司2012年至2014年EPS增厚约0.61-0.85元。（假设12-14三年每年卖出20%，公司持有国信证券成本按1.27亿元计算，税率按25%计算）

国信证券如果能够上市，将大大增加公司的利润，上市相关消息将成为股价的催化剂。根据我们的判断，国信证券明年有望递交上市申请，最快将于明年年内上市，因此从长期来看，我们给予北京城建“增持”评级。

首次评级：增持

52周股价表现：



资料来源：wind 资讯

研究员：黄鹤

电话：0411-39673358

网址：www.daton.com.cn

邮箱：huanghel@daton.com.cn

总股本：8.89亿股

流通股本：8.89亿股

近12个月最高价：19.17元

近12个月最低价：9.78元

近1个月内涨幅：6.19%

近6个月内涨幅：19.80%

相关研究报告：

《冬天已经来了，春天还会远吗——2011年度房地产行业投资策略》

《最后一只靴子尚未落下言“利空出尽”为时尚早——2010年四季度房地产行业投资策略》

北京城建盈利预测

单位：百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	1579.6	2439.9	3438.1	3390.7	4180.5
营业收入	1579.6	2439.9	3438.1	3390.7	4880.5
二、营业总成本	1240.8	2001.3	2388.4	2400.6	3159.7
营业成本	961.8	1398.6	2000.7	1834.2	2419.8
营业税金及附加	93.9	405.5	197.4	305.2	376.2
销售费用	59.9	39.0	80.7	118.7	146.3
管理费用	115.5	131.5	156.5	152.6	179.8
财务费用	2.6	19.9	(27.4)	(10.0)	37.6
资产减值损失	7.2	6.8	(19.6)	0.0	0.0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	80.8	(7.3)	147.7	550.0	150.0
四、营业利润	419.6	431.4	1197.4	1540.1	1170.8
加：营业外收入	1.3	0.5	0.5	0.0	0.0
减：营业外支出	4.2	0.8	71.4	0.0	0.0
五、利润总额	416.8	431.1	1126.4	1540.1	1170.8
减：所得税	103.4	119.7	292.6	385.0	292.7
加：未确认的投资损失					
六：净利润	313.4	311.4	833.8	1155.1	878.1
减：少数股东权益	48.5	(4.8)	(16.2)	15.5	10.5
归属于母公司所有者的净利润	264.9	316.2	850.0	1139.6	867.6
EPS（期末股本摊薄）	0.36	0.43	1.15	1.28	0.98

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级, 这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责声明

本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司