

房地产开发Ⅲ

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

北京城建

600266

推荐

亮点纷呈, 诸多主题投资尚待挖掘

6-12个月目标价: 20.50元

当前股价: 11.83元

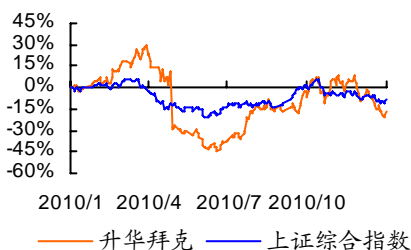
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2749.15
总股本(百万)	889
流通股(百万)	889
流通市值(亿)	106
EPS(TTM)	1.47
每股净资产(元)	5.51
资产负债率	67.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
北京城建	3.09	3.26	26
上证综合指数	0.33	0.45	8.13



相关报告

《房地产-沪渝房产税低于预期, 板块估值吸引力凸显》2011-1-27
《房地产-11年调控方向明朗, 靴子落地, 等待机会》2011-1-26

投资要点:

- 1月28日我们的《北京城建: 低成本扩张, 做大做强动力足》报告推荐公司以来, 股价表现突出, 在RNAV20.5元安全边际高的背景下, 公司亮点纷呈, 诸多主题投资前景佳尚待市场充分挖掘, 与RNAV相比股价仍有30%以上的纠偏空间, 再次推荐。主要理由如下:
 - 房地产业务渐入佳境, 近年将迅速跻身北京市属房企前三甲。开发资源有保障, 未结算资源266万平米主要集中于北京, 成本优势突出, 大部分开发毛利率超过50%; 积极参与保障房建设和小城镇建设, 不仅将获得信贷和资本融资支持还将以此低成本扩张。10-11年两年业绩锁定, 预计10-15年归属上市公司股东净利润复合增长超过35%, 增长动力强与业绩释放有潜力。
 - 集团资源丰富, 增长后劲足, 时机成熟相关资产均有机会助推公司持续快速发展。北京城建集团是国内最大型建筑集团之一, 拥有良好的政府关系、人脉资源和完整的产业链, 是公司在全国拓展项目的强大后盾。集团在京资源十分丰富, 拥有很多营房、家属院和小汤山苗圃1万多亩中的1/4可用于开发。公司已托管集团下属地产公司200万平米开发项目。
 - 长期股权投资厚积薄发。国信证券10年底股东问题已解决, 11年上市概率大, 预计上市后市值不低于30亿元; 锦州银行也正在谋求上市; 公司持有30%中科招商股权, 据我们跟踪中科招商投资了大量具备“新三板”上市潜力的公司; 此外公司间接持有的钢研高纳、数码视讯等流通市值近1.5亿元。国奥村也将带来持续丰厚的投资收益。北科建投资回报也逐年增长。公司除房地产主业外“投资及投资管理”也是公司重要业务之一。相信, 随着公司房地产业务收益的稳步提升以及长期股权投资收益的厚积薄发, 公司仍将寻找具备高速增长的行业与产业追加投资, 以获得低风险高增长回报。
 - 1、房地产主业渐入佳境, 将迅速跻身北京市属房企前三甲; 参与保障房建设将获信贷等融资支持优势突出; 集团地产业务资源丰富增长后劲足。2、长期股权投资正厚积薄发, 是近期估值大幅提升的重要催化因素。国信证券年内上市概率大, 宁波银行上市在望; 持有30%权益的中科招商拥有众多“新三板”概念公司; 国奥村、北科建、污水处理等股权投资回报逐年提升。在盈利高速增长下年内股权投资规模计划从10亿元提升到20亿元, 新能源有望进入公司下一个投资视野。

风险提示: 关注房地产行业政策调控和对外投资股权收益波动的风险。

主要财务指标

单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3438	3697	4858	6221
同比(%)	37%	8%	31%	28%
归属母公司净利润(百万元)	850	1242	1463	1895
同比(%)	161%	46%	18%	30%
毛利率(%)	41.8%	50.1%	60.4%	59.9%
ROE(%)	17.7%	20.8%	19.9%	20.7%
每股收益(元)	0.96	1.40	1.65	2.13
P/E	13.60	9.30	7.90	6.10
P/B	2.41	1.94	1.57	1.26
EV/EBITDA	9	6	5	4

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	12490	16693	18719	22987
现金	1941	2172	2714	2997
应收账款	15	11	11	11
其它应收款	722	1450	1450	1450
预付账款	1272	1073	1073	1073
存货	8480	11986	13468	17454
其他	60	2	2	2
非流动资产	2568	2196	2192	2189
长期投资	1203	1326	1326	1326
固定资产	63	61	59	56
无形资产	24	23	22	21
其他	1277	785	785	785
资产总计	15058	18889	20911	25176
流动负债	6731	10649	11297	13756
短期借款	400	1774	530	530
应付账款	1183	1394	1394	1394
其他	5148	7481	9373	11832
非流动负债	3429	2173	2173	2173
长期借款	1920	773	773	773
其他	1509	1400	1400	1400
负债合计	10160	12822	13470	15930
少数股东权益	99	99	99	99
股本	741	889	889	889
资本公积	2115	1967	1967	1967
留存收益	1944	3112	4486	6292
归属母公司股东权益	4799	5968	7342	9148
负债和股东权益	15058	18889	20911	25176

现金流量表				
单位: 百				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1705	-2400	1825	256
净利润	834	1242	1463	1895
折旧摊销	17	5	5	5
财务费用	-27	142	108	70
投资损失	-148	-627	-160	-188
营运资金变动	946	-3002	408	-1529
其它	83	-160	1	3
投资活动现金流	-297	1118	158	186
资本支出	55	1	1	1
长期投资	-280	-434	0	0
其他	-522	685	160	188
筹资活动现金流	-700	1512	-1441	-159
短期借款	-100	1374	-1244	0
长期借款	-380	-1147	0	0
普通股增加	0	148	0	0
资本公积增加	476	-148	0	0
其他	-695	1286	-197	-159
现金净增加额	708	231	543	283

利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3438	3697	4858	6221
营业成本	2001	1845	1925	2495
营业税金及附加	197	444	729	933
营业费用	81	87	114	146
管理费用	157	148	189	236
财务费用	-27	142	108	70
资产减值损失	-20	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	148	627	160	188
营业利润	1197	1657	1952	2527
营业外收入	0	1	1	1
营业外支出	71	2	2	2
利润总额	1126	1656	1951	2527
所得税	293	414	488	632
净利润	834	1242	1463	1895
少数股东损益	-16	0	0	0
归属母公司净利润	850	1242	1463	1895
EBITDA	1187	1804	2064	2602
EPS (元)	1.15	1.40	1.65	2.13

主要财务比率				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	36.7%	7.5%	31.4%	28.1%
营业利润	170.2	38.4%	17.8%	29.5%
归属于母公司净利润	160.6	46.2%	17.8%	29.5%
获利能力				
毛利率	41.8%	50.1%	60.4%	59.9%
净利率	24.7%	33.6%	30.1%	30.5%
ROE	17.7%	20.8%	19.9%	20.7%
ROIC	20.6%	18.8%	22.9%	23.5%
偿债能力				
资产负债率	67.5%	67.9%	64.4%	63.3%
净负债比率	22.83	31.56%	20.81	17.60%
流动比率	1.86	1.57	1.66	1.67
速动比率	0.59	0.44	0.46	0.40
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.22	0.24	0.27
应收账款周转率	126	251	377	482
应付账款周转率	1.95	1.43	1.38	1.79
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.40	1.65	2.13
每股经营现金流(最新摊薄)	1.92	-2.70	2.05	0.29
每股净资产(最新摊薄)	5.40	6.71	8.26	10.29
估值比率				
P/E	13.60	9.30	7.90	6.10
P/B	2.41	1.94	1.57	1.26
EV/EBITDA	9	6	5	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 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市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 14 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、金地集团、首开股份、滨江集团、世茂股份、苏宁环球、泛海建设、广宇发展、亿城股份、金融街、中国国贸、中华企业、冠城大通、上实发展、华发股份、大龙地产、沙河地产、胜利股份、香江控股。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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, 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和信息, 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。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

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

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

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