

北京城建 (600266)

——盈利如期回升、资本结构改善明显

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

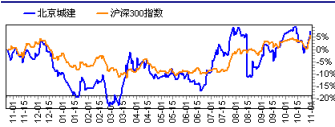
维持

市场数据:	2014年10月31日
收盘价(元)	10.48
一年内最高/最低(元)	11.26/6.8
上证指数/深证成指	2420/8226
市净率	1.3
息率(分红/股价)	4.20
流通A股市值(百万元)	11183

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	7.98
资产负债率%	68.32
总股本/流通A股(百万)	1567/1067
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《北京城建(600266)——三季度利润水平将回升、长期股权投资前景广阔》 2014/09/01

《北京城建(600266)深度报告——跨界投资被低估、棚改新政最受益》 2014/07/16

证券分析师

韩思怡 A0230513060002

hansy@swsresearch.com

研究支持

陈天诚 A0230113080001

chentc@swsresearch.com

联系人

齐东

(8621)23297818x7260

qidong@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	7,692	15	1,284	17	1.44	40.4	15.1	7	8
14Q1-Q3	5,201	27	700	13	0.62	39.4	2.2		
2014E	10,511	37	1,809	41	1.15	42	19	9	
2015E	13,863	32	2,114	17	1.35	39	20	8	
2016E	19,807	43	2,481	17	1.58	32	21	7	

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

公司公布三季报：2014年1-9月公司累计实现营业收入52.01亿元，同比增长27.04%；净利润7.00亿元，同比增长13.21%；基本每股收益0.6239元，同比下降10.32%。业绩符合预期。

● **三季度结算大幅增加，带动净利润同比增长。**三季度公司大量商品房项目进行结算，三季度公司单季结算金额达20.4亿元，带动净利润同比增长。毛利率和净利率也增长明显，较6月底分别提升10.2、6.4个百分点。由于8月公司刚刚完成定增，股本增加致EPS被摊薄。预计四季度随着央行信贷新政落实及按揭利率逐渐回落，一线城市将首先回暖，公司销售有望大幅增长。

● **资本结构改善明显，净负债率大幅下降。**公司于8月底完成非公开发行股票，扣除费用后共募集资金38.21亿元，公司资本结构大幅改善。三季度末资产负债率68.3%，全口径下净负债率66%，分别较6月底下降7.9、46个百分点，资本结构改善明显，公司此次定增为公司未来持续发展打下良好基础。三季度公司投资审慎，仅新增1地块，权益地价5.43亿元，同比上年同期下降74.7%。

● **跨界投资成功，长期股权投资价值被低估。**公司在证券、银行、科技/军工、创投、医疗和体育等行业均有投资。公司目前长期股权投资账面价值仅17.8亿元，我们估计长期股权投资的合理权益市值应为61.1亿元。公司持有国信证券4.9%股权，目前账面价值1.27亿元，合理权益价值应为19.4亿元左右。目前国信证券已经进入预先披露更新状态并完成抽签，明年初有望冲击IPO，公司投资收益有望大幅增长。

投资建议：公司三季度结算大幅增加，带动净利润同比增长；三季度公司完成增发，资本结构改善明显，为公司未来持续发展打下基础；公司跨界投资被低估，维持盈利预测和增持评级。预计四季度随着央行信贷新政落实及按揭利率回落，一线城市将首先回暖，公司销售有望大幅增长。公司负债率大幅下降，为未来发展打下基础。跨界投资成功，长期股权价值被低估，参股4.9%的国信证券明年初有望冲击IPO。维持14-16年年EPS分别为1.15、1.35、1.58元预测，目前股价对应PE为9X、8X、7X，维持增持评级。

盈利预测表

表 1：盈利预测表

利润表	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	5,246	6,684	7,692	10,511	13,863	19,807
二、营业总成本	3,756	5,145	6,100	7,947	10,765	16,109
其中：营业成本	2,219	3,454	4,582	6,103	8,407	13,414
营业税金及附加	963	1,105	787	1,244	1,676	2,041
销售费用	183	207	232	174	211	212
管理费用	331	315	354	268	324	326
财务费用	63	46	129	158	147	116
资产减值损失	-3	18	15	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	57	3	50	60	70
投资收益	265	292	272	320	350	400
三、营业利润	1,756	1,888	1,867	2,935	3,508	4,168
加：营业外收入	12	66	16	15	15	15
减：营业外支出	5	5	4	5	5	5
四、利润总额	1,763	1,948	1,879	2,945	3,518	4,178
减：所得税	461	523	458	656	792	944
五、净利润	1,301	1,426	1,421	2,289	2,726	3,233
少数股东损益	446	331	136	88	69	118
归属于母公司所有者的净利润	855	1,095	1,284	1,809	2,114	2,481
六、基本每股收益	0.96	1.23	1.44	1.15	1.35	1.58
全面摊薄每股收益	0.96	1.23	1.44	1.15	1.35	1.58

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。