

一季度业绩大幅增长 一二级开发全面推进

报告关键点：

- 一季报业绩同比大幅增长。
- 我们预计公司09年业绩将实现同比正增长。
- 一级开发项目将有突破性进展。
- 维持增持-A评级。

报告摘要：

- 一季报业绩同比大幅增长。一季度结算主营收入4.6亿元，归属于母公司所有者的净利润1.35亿元，同比分别增长106%和112%。收入主要来源于世华水岸和北苑家园（公园2008）。
- 我们预计公司09年业绩将实现同比正增长。房地产开发方面，09年将贡献业绩的项目主要有：世华水岸，准现房销售，最近通过特价房方式促销，价格11000元/平米（08年价格基本在13000元以上），销售明显好转；世华诚合大厦洽售顺利，有望09年中报结算；公园2008项目计划年内竣工，目前销售良好；重庆尚源印象可能年内结算。投资收益方面，09年一季度公司整体投资收益为正值，其中，公司已经收到国信证券分红3400万元，另一方面我们猜测五棵松公司、中稷公司尚处于亏损状态，减少了公司一季度的投资收益。（08年公司投资收益为负数，对08年全年的业绩增速产生了一定影响，投资收益为负数的主要原因是部分被投资公司财务处理方面有变化，多数被投资公司实际经营状况良好，如国信证券、中科招商、北科建公司，08年度均实现了盈利，本身经营亏损的公司主要是五棵松公司、中稷公司。）预计公司09年全年会实现良好的投资收益，尤其是考虑到国奥村项目年内陆续交付，应会贡献较大的投资收益，投资回报的具体实现方式和金额视公司与该项目公司其他股东协商情况而定。
- 一级开发项目将有突破性进展。小营项目调整后的拆迁方案已获得政府批准，有利于加快拆迁速度。公司将努力获取小营、东坝、动感花园等一级开发项目的二级开发权，从过往经验看，成功的可能性较大，北京与这些地块位置相似的项目最近销售良好，因此公司如果以适当的价格获取这些项目的二级开发权将对公司的长远发展有利。
- 维持增持-A评级。国务院决定下调商品住房的投资资本金比率，符合通过财政货币政策刺激经济的调控方向，市场流动性充裕的状态将继续维持，股票估值水平有望继续抬升。市盈率法估值：预测公司09年EPS0.70元，其中剔除投资收益的房地产业务EPS为0.57元，给予房地产业务盈利22倍市盈率，对应股票价值12.50元/股，公司的多项投资收益增厚股价2元/股，二者合计14.50元/股；RNAV法估值：每股价值13.8元。综合两种估值方法，给予公司股票6个月目标价14.10元/股。

评级：

增持-A

上次评级：增持-A

目标价格：14.10 元

期限：6 个月 上次预测：13.60 元

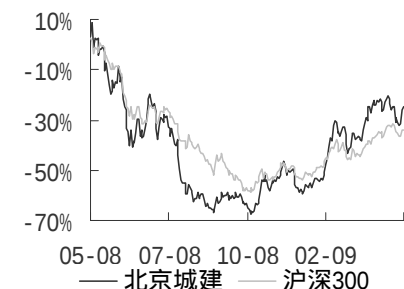
现价：13.06 元

报告日期：2009-04-30

市场数据

总市值(百万元)	9,677.46
流通市值(百万元)	9,416.26
总股本(百万股)	741.00
流通股本(百万股)	721.00
12 个月最高/最低	5.36/19.73 元
十大流通股东(%)	62.89%
股东户数	91,778

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(6.33)	34.04	9.01
绝对收益	(0.76)	63.08	(24.74)

研究员

徐胜利	行业分析师
010-66581636	xusl@essence.com.cn
陶学明	CFA, 高级行业分析师
0755-82558030	taoxm@essence.com.cn

前期研究成果

北京城建：09 年将加快地产运作 做精投资板块	2009-04-23
北京城建：主业平稳发展 投资业绩显现	2009-03-04
北京城建：安全过冬 稳步发展	2008-10-30

作者简介

徐胜利，房地产行业分析师，经济学硕士，十余年房地产及证券行业工作经验，07 年加盟安信证券研究团队。

陶学明，房地产行业高级分析师，CFA，MBA(McGill University)，工学硕士。4-5 年证券研究及房地产行业工作经验，之前于中国石化总部从事管理工作。2007 年 8 月加盟安信证券研发团队。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

南方

021-68765206

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王昊文

0755-82558069

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wanghw@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034