

研究员:
 戴方
 行业
 房地产行业
 (8621)64718888-
 1219

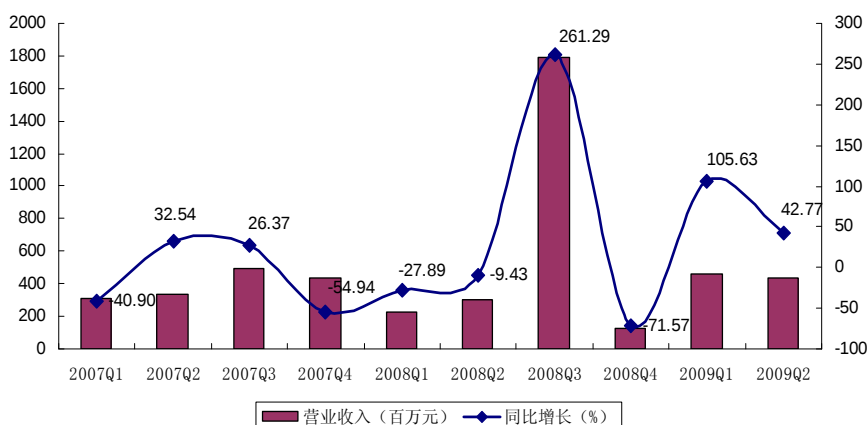
北京城建(600266)

——关注参股券商概念

1、中期财务概况

2009年1-6月公司实现营业收入8.95亿元,同比增长69.39%;实现营业利润2.70亿元,同比增长29.38%;归属于上市公司股东的净利润为1.85亿元,同比增长15.56%。报告期内,公司实现收益同比增长的主要原因在于世华水岸项目收益确认和国信证券的股利分配。2009年1-6月公司实现每股收益0.25元,同比增加0.03元,基本符合我们的预期;实现净资产收益率(全面摊薄)为5.07%,同比增加0.52个百分点。

图1: 公司季度营业收入走势



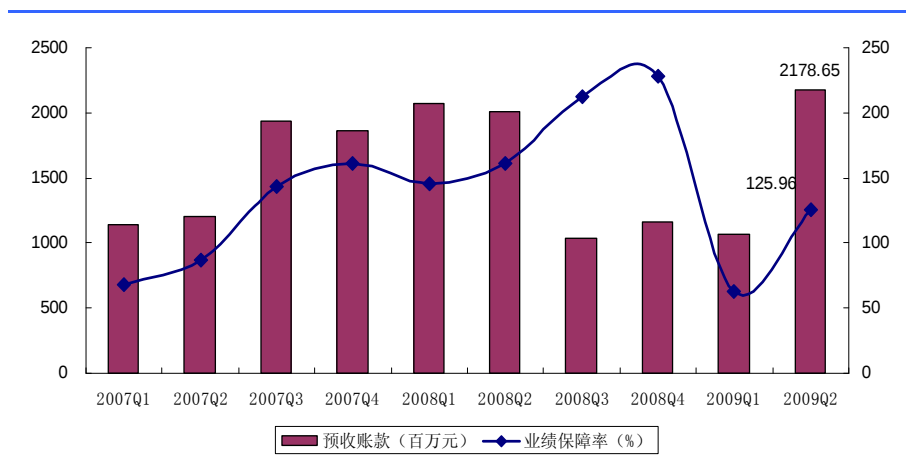
资料来源: 公司半年报、浙商研究

2、公司业绩保障度达 125.96%

截止 2009 年 6 月底,公司预收账款余额为 21.79 亿元,同比 2008 年同期增长 8.24%,环比 2009 年 1 季度增长 104.22%。随着公司预收账款的大幅增长,公司业绩的保障率亦快速上升。我们通过“2009 年中期营业收入+2009 年中期末预收账款”来估算 2009 年的保障收入,同时与 2008 年的营业收入相比,得出公司业绩保障率。数据显示:截止 2009 年 6 月底公司业绩保障率为 125.96%,环比 2009 年 3 月底上涨 63.38 个百分点。

联系人
 张燕华
 (8621)64718888-
 1287
 zhangyanhua@st
 ocke.com.cn
 上海市长乐路
 1219 号长鑫大厦
 18 层
 (200031)

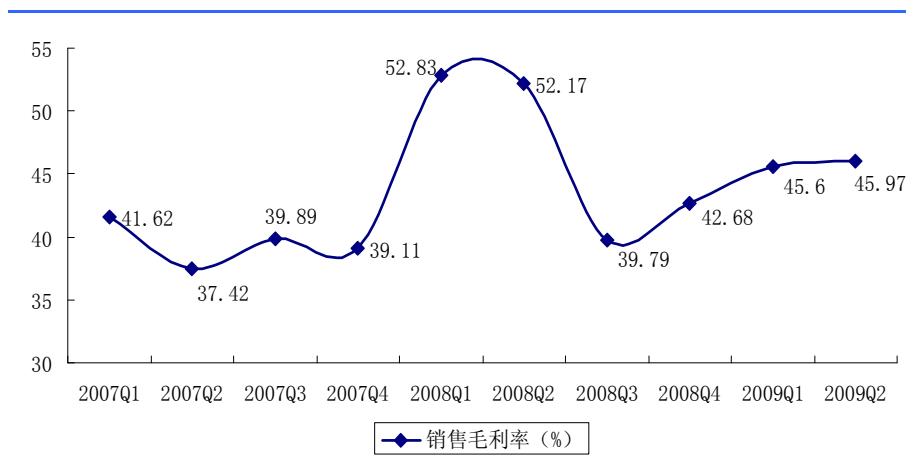
图 2：业绩保障走势图



资料来源：Wind 资讯、浙商研究

3、公司销售毛利率会升至 45.97%

图 3：公司销售毛利率走势



资料来源：Wind 资讯、浙商研究

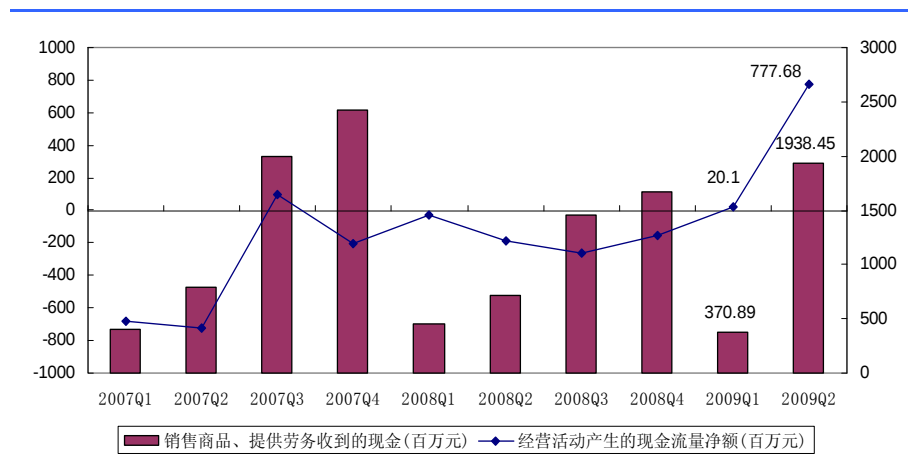
随着 2008 年第 4 季度刺激房地产市场政策的相继出台，北京房地产市场迎来强力反弹，带来了北京地区房价的企稳回升，进而公司受益其中。从销售毛利率的角度看，公司销售毛利率从 2008 年第 3 季度触底回升，到 2009 年 6 月底，公司毛利率回升至 45.97%，较底部回升了 6.18 个百分点，显示公司盈利能力的不断增强。

4、公司现金流明显改善

在北京房地产市场强力反弹的背景下，公司商品房销售业绩喜人。2009 年 1-6 月，完成销售面积 21.3 万平方米，签约合同金额达 24.75 亿元。随着公司销售回款的答复提高，公司资金流明显改善。半年报显示，公司 2009 年第 1 季度和第 2 季度的“经营活动产生的现金流量净额”分别为 0.20 亿和 7.58 亿元，第 2 季度环

比第 1 季度上涨了 3669.05%，公司资金链得到有效缓解，为应对财务风险、择机拿地提供了切实的现金流保障。

图 4：公司现金流情况



资料来源：Wind 资讯、浙商研究

5、关注参股券商概念

随着光大证券首发上市以及招商证券首发紧随其后，我们认为，公司参股的国信证券作为国内知名的券商，其首发上市亦将“未来的确定”。公司半年报显示，公司持有国信证券 4.9% 的股份，成本为 1.274 亿元。2008 年国信证券实现净利润 20.1 亿元，期末净资本为 73.1 亿元，那么国信证券每股收益为 0.27 元。按照光大证券 58.6 倍的首发市盈率计算，那么国信证券的股价将为 15.82 元（若首发），公司所有持有的国信证券的股权将增值 55.39 亿元，数量非常可观。

6、维持“推荐”的投资评级

我们预计公司 2009、2010 年的 0.68 元和 0.82 元，当前股价对应的 PE 为 28 倍和 23 倍。鉴于房地产行业景气度的逐渐筑底回升以及公司的区域龙头地位和参股券商概念（国信证券），我们维持“推荐”评级。

7、风险提示

若紧缩性的房地产调控政策出台，公司的商品房销售业绩将受到一定的负面影响，进而影响公司的业绩。

研究员介绍:

戴方：经济学硕士，毕业于复旦大学中国经济研究中心，2008 年加入浙商证券研究所，从事房地产行业、建筑建材行业研究。

投资评级的说明:

股票投资评级

- 强烈推荐：** 相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 推荐：** 相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 中性：** 相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 回避：** 相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上；

行业投资评级

- 推荐：** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数；
- 中性：** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平；
- 回避：** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数；

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。