

公司研究/公司点评报告

2010 年 08 月 13 日

北京城建（600266）2010 年中报业绩点评 房产锁定，股权转让助推，10 年业绩高增长无忧 评级：买入（首次）

投资要点：

- **上半年净利润同比增长 97.82%。**北京城建公布 2010 年上半年业绩，公司取得主营业务收入 4.46 亿元，同比下降 50%；实现净利润 3.63 亿元，同比提升 97.82%，合每股收益 0.49 元。

■ 财务报表主要数据分析：

股权转让收益助推净利润大幅增长。公司上半年实现营业收入同比下滑 50%，但净利润同比上年大幅增长 98%，主要由于公司转让所持有的背景城建中稷实业发展有限公司 40%的股权带来较大溢价收益。

毛利率大幅上升。上半年公司营业收入同比下滑 50%的情况下，同期扣非后净利润仅下滑 4.81%，主要原因是结算毛利率从上年同期的 46%大幅上升至 67%。

期间费用率大幅上升。报告期内公司期间费用率大幅上升，主要原因在于销售费用同比上年出现较大增长，增长幅度达到 207.6%。

负债水平基本持平，但负债结构有待优化。期末公司资产负债率为 72%，较期初 67.5%上升 4.5 个百分点；但扣除预收账款后真实资产负债率期末仅为 37.75%，较 09 年底的 46.62%有所下降，负债水平总体来看基本持平。

预收账款大幅上升，可结算资源非常丰富。截止到本报告期末，公司预收房款账面余额达到 54.7 亿元，这些预售房款都来自已竣工或将于 10 年竣工的项目，本年度可结算资源非常丰富。

■ 公司经营情况分析：

多渠道稳健扩大土地储备。地处调控最中心的北京，公司上半年拿地较为稳健，新增土地规模 73.5 万平方米。

一二级项目稳步推进。公司上半年实现销售面积 10.24 万平米，销售额 25.13 亿元，同比分别增长 51.9%和 1.54%。

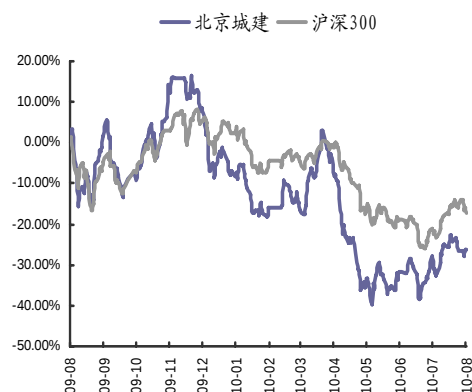
股权投资开花结果。国信证券 IPO 工作正在努力推进之中，一旦成功上市公司将是最大受益者之一。

- **盈利预测与投资建议。**转让子公司溢价收益将继续增加公司净利润，按最新股本我们预计公司 10-12 年每股收益约 1.00、1.13、1.38 元，未来关注增发事项进展情况。我们看好公司重点布局的北京市场的长期增长空间，公司房地产、环保项目及股权投资几大业务均成功开展取得不错的效果，综合公司业务发展状况及未来可能存在的股价刺激因素，我们给予“买入”的投资评级。但短期内我们认为房地产板块在近期反弹幅度较大，有一定的调整需求，公司股价可能会随板块同步调整。

分析师	邓咸锋
执业证书编号	S0600210080005
联系电话	0512-62938650
邮箱	dengxf@gsjq.com.cn

联系人	李雅娜
联系电话	021-63122950
邮箱	liyn@gsjq.com.cn

北京城建与沪深 300 指数走势比较图



市场数据	2010 年 8 月 13 日
总股本（万股）	88920.00
流通 A 股（万股）	88920.00
收盘价（元）	11.18
6 个月换手率（%）	155.25

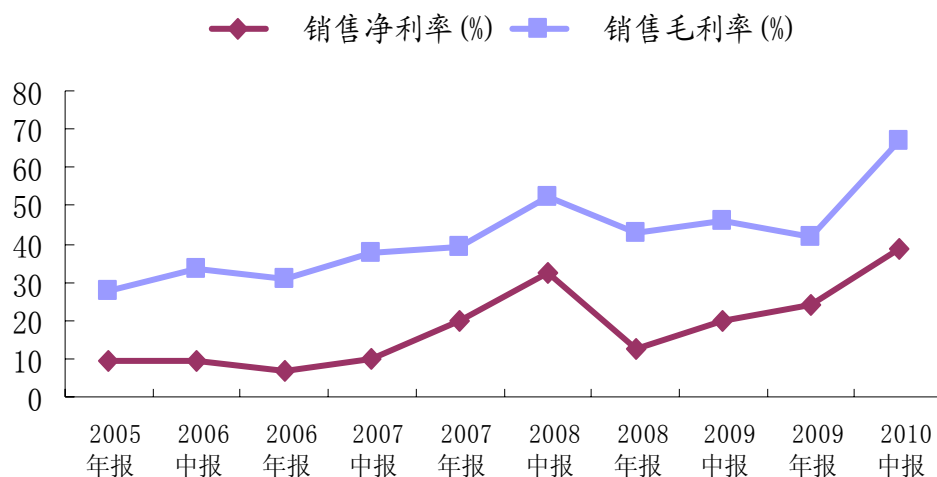
财务数据	2010Q2
营业收入（亿元）	4.46
净利润（亿元）	3.63
摊薄每股收益（元）	0.49
每股净资产（元）	6.09

上半年财务状况

股权转让收益助推净利润大幅增长。公司上半年实现营业收入 4.46 亿元，同比下滑 50%，但实现净利润 3.63 亿元，同比上年大幅增长 98%，主要由于公司转让所持有的背景城建中稷实业发展有限公司 40% 的股权带来较大溢价收益。公司仍有转让北京五棵松文化体育中心有限公司 25% 股权的 3.3 亿元未来可影响 2010 年利润。本期非经常性损益影响税后利润额 1.92 亿元，扣除非经常性损益后实现净利润 1.72 亿元，同比上年略降 4.81%。

毛利率大幅上升。上半年公司营业收入同比下滑 50% 的情况下，同期扣非后净利润仅下滑 4.81%，主要原因是结算毛利率从上年同期的 46% 大幅上升至 67%，扣非后结算净利率也从 09 年中期的 20.1% 上升至本期的 38.6%，一路稳步攀升。

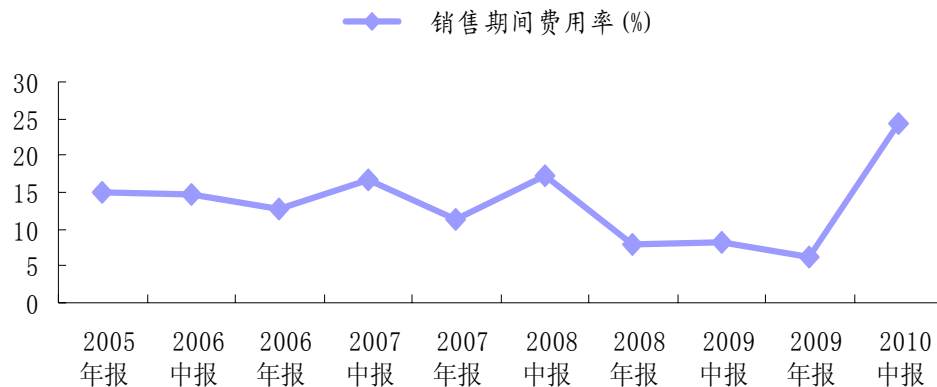
图 1：北京城建近几年毛利率及净利率变动情况



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

期间费用率大幅上升。公司在费用控制方面近几年持续改善，近两年均控制在 8% 左右，但与行业内一线优秀公司仍有差距，未来仍有改善空间。报告期内公司期间费用率大幅上升，主要原因在于销售费用同比上年出现较大增长，增长幅度达到 207.6%。

图 2：保利地产近几年期间费用率变动情况



资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

负债水平基本持平，但负债结构有待优化。期末公司资产负债率为 72%，较期初 67.5% 上升 4.5 个百分点，基本与行业一线企业平均水平一致；但扣除预收账款后真实资产负债率期末仅为 37.75%，较 09 年底的 46.62% 有所下降，负债水平总体来看基本持平。但公司负债结构有待更加合理，由于 17 亿元的长期借款在本期转为一年内到期的非流动负债，目前短期借款及一年以内到期的非流动负债为 20.3 亿元，而长期借款余额仅 2.2 亿元，公司期末账面现金为 14.45 亿元，短期偿债压力增加。

预收账款大幅上升，可结算资源非常丰富。截止到本报告期末，公司预收房款账面余额达到 54.7 亿元，较期初大幅增加 75.4%，且这些预售房款都来自已竣工或将于 10 年竣工的项目，本年度可结算资源非常丰富。

上半年公司经营情况分析

多渠道稳健扩大土地储备。地处调控最中心的北京，公司上半年拿地较为稳健，新增土地规模 73.5 万平米，分别通过收购世纪鸿城公司 45% 股权增加 13.5 万平米及竞拍土地增加 60 万平米，截止报告期末，公司权益项目土地规划建筑面积近 400 万平米，资源较丰富。

一二级项目稳步推进。公司上半年实现销售面积 10.24 万平米，销售额 25.13 亿元，同比分别增长 -51.9% 和 1.54%。销售回款额 29.77 亿元，销售回款比去年同期增加 63%。公司一二级房地产项目均按计划稳步推进，由于房价快速上涨一度增加工作难度的小营项目拆迁工作也已基本完成，未来进展将有望顺利进行。

股权投资开花结果

公司持有多家公司股权，其中国信证券参股价格 1.3 元/股持有 3.43 亿股，国信证券 IPO 工作正在努力推进之中，一旦成功上市公司将是最大受益者之一。

锦州银行参股价格 2 元/股持有 1.3 亿股，股权占比 4.68%，近年来，锦州银行发展速度加快，业绩逐年增长，2007-2009 年，净资产由 17.08 亿元增至 50.73 亿元，净利润由 2.76 亿元增至 5.09 亿元。

持有中科招商 30%股权。作为第一大股东，公司通过控股中科招商公司参与创投业务。中科招商先后成功投资了数十个项目，其中部分已在国内外上市，拟上市的包括广州捷赛、先锋软件、青牛软件等，投资产业集中在资源、快消、高科技、医疗、金融等行业。

参股环保项目开始盈利。绩溪污水处理厂上半年正式运营开始产生收益，南昌青山湖污水处理厂扩建工程完成后日污水处理规模达到 50 万立方米，上半年已经开始实现盈利。大城和宁国污水处理厂已竣工，巢湖污水处理厂正在建设。

关注增发进程。此外公司前期已经公布，拟以 17.27 元/股的价格非公开增发不超过 2.2 亿股。本次非公开增发最高募集 320,000 万元。募投项目中北京地区两项目均包含部分政策性住房，项目符合国家保证民生的需要。但目前房地产企业增发融资实质性停止给公司增发带来较大的难度，后期重点关注公司增发进程。

投资建议：

转让子公司溢价收益将继续增加公司净利润，按最新股本我们预计公司 10-12 年每股收益约 1.00、1.13、1.38 元，未来关注增发事项进展情况。我们看好公司重点布局的北京市场的长期增长空间，而公司大股东实力强劲，未来仍然具有规模扩张和资产整合空间，同时公司房地产、环保项目及股权投资几大业务均成功开展取得不错的效果，综合公司业务发展状况及未来可能存在的股价刺激因素，我们给予“买入”的投资评级。但短期内我们认为房地产板块在近期反弹幅度较大，有一定的调整需求，公司股价可能会随板块同步调整，建议短期密切关注房地产板块市场走势来决定投资操作。

风险提示:

主要风险来自政策调控导致房屋销售大幅下滑，带来资金回笼速度下滑。

免责声明

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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、刊发，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~ 20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5% ~ +5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区翠园路 181 号
邮政编码：215028
传真：（0512）62938663
公司网址：<http://www.gs jq.com.cn>