

京投银泰（600683）：拥有大股东支持，做大资产规模

增持（维持）

房地产行业

当前股价：8.80 元

报告日期：2011 年 4 月 27 日

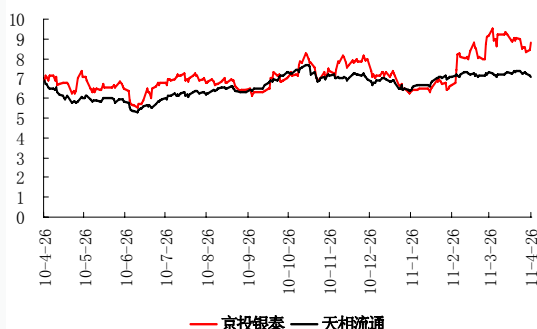
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	655	1461	1896	2697
(+/-)	-17.66%	123.18%	29.74%	42.28%
营业利润	148	350	506	689
(+/-)	73.91%	136.66%	44.77%	36.13%
归属母公司净利润	108	269	379	517
(+/-)	82.59%	148.05%	41.14%	36.13%
每股收益（元）	0.22	0.36	0.51	0.70
市盈率（倍）	46	24	17	13

公司基本情况（2011 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	74078/42338
流通市值（亿元）	36.62
每股净资产（元）	2.51
资产负债率（%）	72.14

股价表现（最近一年）



证券分析师 石磊
执业证书编号：A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人：张福意
010-66045563 zhangfy@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- **2011 年一季度业绩概述。**公司 2011 年 1-3 月实现营业收入 7.68 亿元，同比增长 12 倍；营业利润 2.00 亿元，同比增长 12 倍；归属于母公司净利润 1.47 亿元；同比增长 812.69%；摊薄每股收益 0.20 元。
- **新增海南陵水项目。**2011 年 4 月，公司拟与北京骏晟汇通置业投资有限公司、北京恒裕置地投资管理有限公司通过共同对陵水骏晟房地产开发有限公司（项目公司）增资的方式参与海南陵水项目的开发，增资完成后公司将持有项目公司 55% 股权。该项目位于海南省陵水县香水湾旅游度假区内，东南面向大海，东北紧邻红磡香水湾项目，北侧为本项目港尾村村庄整合整体搬迁安置工程用地，西南为红磡项目待开发五星级酒店用地及已投入使用的红磡高尔夫球场。项目宗地总建设用地面积 27.07 万平方米，地上总建筑面积约 19.53 万平方米，另需代建公共绿地和广场 4.48 万平方米，初步计划将项目开发为面向中高收入阶层的中高端度假休闲项目。
- **拥有大股东支持，有望逆势扩张。**公司目前规模较小，项目大多处于开发前期，资金压力较大，未来公司将通过与大股东合作开发项目，从而突破资金瓶颈。期末公司剔除预收款项后的资产负债率为 70.43%，较期初提高 4.94 个百分点。根据相关协议，大股东京投公司将以年利率不超过 12% 的，向公司或双方合作的项目公司提供资金；我们认为大股东的持续支持不仅有助于缓解公司目前扩张带来的资金压力，同时在目前北京土地市场大多采用招标方式竞拍下，凭借大股东在轨道物业开发的丰富经验，合作开发将有助于提高公司获取项目的能力。2011 年公司将全力获取包括郭公庄、平西府、六里桥在内的车辆段上盖项目。
- **继续做大资产规模。**一季度，公司与北京万科合作设立项目公司（公司持股 50%），负债开发房山区长阳水碾屯村项目，由于公司在项目公司董事会中占半数以上，从而对该公司采用成本法核算，并将其纳入合并报表范围。与北京星泰合作设立项目公司（公司持有 40%），负责开发房山区长阳 3 号地块，由公司负责项目公司的财务及经营，且董事会中占半数以上，从而对该公司采用成本法核算，并将其纳入合并报表范围。目前除了上海礼兴酒店有限公司采取权益法核算，未并表外，公司其余主要项目（除重组之前就有的宁波钱湖国际项目和杭州海威项目外）均已采用并表处理，快速地做大资产规模。

- **盈利预测和投资评级。**预计公司 2011-2012 年可分别实现每股收益 0.51 元和 0.70 元，按最近收盘价 8.80 元计算，对应的动态市盈率分别为 17 倍和 13 倍，考虑到大股东在北京轨道物业方面的优势，以及其对公司的支持，公司未来有望实现快速发展，维持“增持”的投资评级。
- **风险提示。**公司 2011 年业绩在较大程度上依靠出售金融资产和联营公司贡献的投资收益。

图表 1：盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	65,476.08	146,132.61	189,593.23	269,747.25
增长率	-17.66%	123.18%	29.74%	42.28%
减：营业成本	50,508.94	99,574.46	124,017.41	173,810.87
毛利率	22.86%	31.86%	34.59%	35.57%
营业税金及附加	2,213.39	10,800.17	13,271.53	18,882.31
销售费用	3,086.09	2,999.05	3,791.86	5,394.95
管理费用	5,718.95	12,474.55	15,167.46	20,231.04
财务费用	1,159.42	4,197.84	5,308.61	7,552.92
期间费用率	15.22%	13.46%	12.80%	12.30%
资产减值损失	1,842.51	101.88	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13,821.58	18,965.90	22,560.00	25,000.00
二、营业利润	14,768.35	34,950.55	50,596.35	68,875.17
增长率	73.91%	136.66%	44.77%	36.13%
营业利润率	22.56%	23.92%	26.69%	25.53%
加：营业外收入	283.30	394.00	0.00	0.00
减：营业外支出	1,072.12	159.77	0.00	0.00
三、利润总额	13,979.53	35,184.78	50,596.35	68,875.17
增长率	66.18%	151.69%	43.80%	36.13%
利润率	21.35%	24.08%	26.69%	25.53%
减：所得税	3,391.35	9,437.14	12,649.09	17,218.79
四、净利润	10,588.17	25,747.64	37,947.26	51,656.37
增长率	78.36%	143.17%	47.38%	36.13%
归属于母公司所有者净利润	10,839.39	26,886.61	37,947.26	51,656.37
增长率	82.59%	148.05%	41.14%	36.13%
净利率	16.55%	18.40%	20.02%	19.15%
少数股东损益	-251.22	-1,138.98	0.00	0.00
每股收益（元）（摊薄）	0.22	0.36	0.51	0.70
期末总股本（万股）	49,385.17	74,077.76	74,077.76	74,077.76

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040