

房地产行业

2009 年 3 月 11 日

栖霞建设（600533）：

南京楼市成交上升有利于存货消化

投资评级：观望 当前价格：4.46 元 目标价：4.50 元

研究员：张驰飞，CFA

电 话：025-84457777-859

E-mail: zhangchifei@hotmail.com

http://www.htsc.com.cn

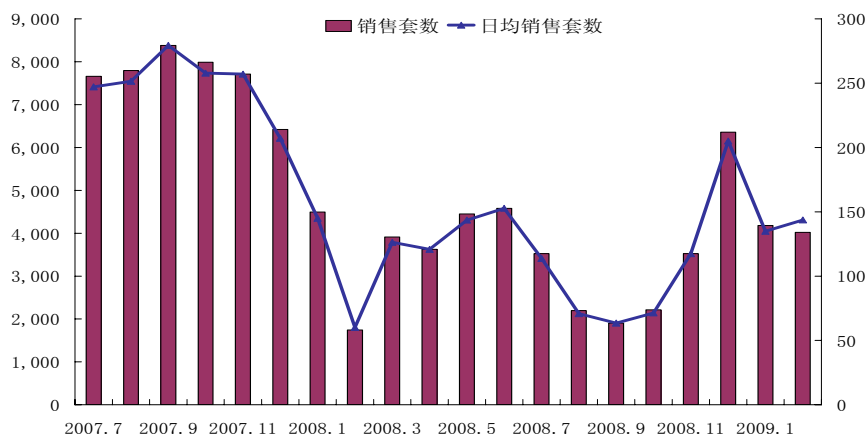
地 址：南京市中山东路 90 号

我们在近期走访了栖霞建设，调研情况如下：

南京房地产市场回暖

在 2008 年底中央政府和南京市政府出台一系列救市政策后，南京房地产市场明显回暖，今年前两个月一手住宅成交套数达 8202 套，尽管较 08 年 11、12 月份成交量环比有所下降，但与 08 年同期相比则增长了 31.5%。

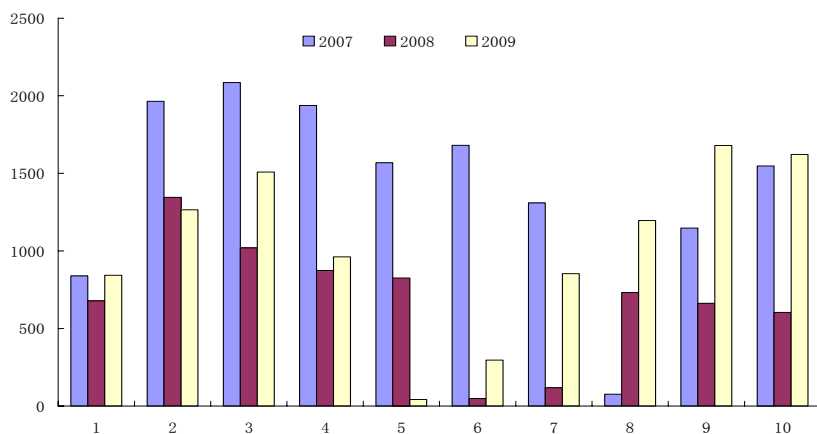
图 1 南京一手住宅月成交量与日均成交套数



数据来源：CRED、华泰证券研究所

这种回暖势头在 3 月份继续保持，上周（3.2~3.8）全市一手住宅成交了 1622 套，是 08 年同期的 2 倍多，甚至也超过了 07 年同期水平（1548 套）。2009 年前 10 周的总成交量为 12277 套，超出 08 年同期 37.7%，并达到了 07 年前 10 周总成交量的 75.9%。

图 2 2007~2009 前 10 周南京一手住宅周成交量比较



数据来源：CRED、华泰证券研究所

公司楼盘销售好转，存货消化加速

公司在南京的主要项目包括东方天郡、栖园、上城风景和天泓山庄的尾盘，南京房地产市场转暖带来了公司楼盘销售好转，目前这些楼盘每天可销售 3~5 套。据我们了解，苏州、无锡等地市场也出现了成交量的上升，因此无锡瑜憬湾、苏州枫情水岸等异地项目销售情况也有所好转。截至目前公司已实现销售额 3 个多亿，完成一季度 4 亿元销售的问题不大。位置极佳的南京奥体 B5 项目也已经动工，预计下半年可以上市销售。因此如果目前南京等地房地产市场的成交量水平可以保持几个月，确认市场的有效回暖，公司会有较大受益，存货消化速度加快。在 08 年全年销售额仅为 12 亿元的情况下，09 年销售额有较大增长的可能性很大。

此外，在 08 年的市场低迷期，公司旗下楼盘降价幅度并不大，一般情况下最大优惠幅度为九折，而近期销售回暖后，房价折扣也有所减少，相当于一定程度上提高了售价。

新项目开工取决于市场走势

由于市场环境恶化、销售不利、资金吃紧，自 08 年下半年以来，公司基本暂停了新项目开工，未来一段时间，将主要销售现有的可售项目资源，按目前售价，这些项目可实现销售额 40~50 亿元，足以保证 09、10 年的销售收入。如果市场确实转暖，公司存货水平下降到一定水平，公司会重新启动新项目开工。

“07 年高价地”包袱解决尚待时日

由于对市场判断失误等各方面原因，公司在 07 年大量储备土地，其中南京仙林 No. 2007G84 地块成交价高达 11.1 亿元，楼面地价达 5891 元/平方米，远高于目前当地地价水平，对公

司造成了沉重负担,公司已支付的 7.7 亿元地价款也对资金流产生了很大负面影响。据了解,公司正与当地政府协商解决该地块问题,将损失最小化,但这一包袱能否妥善解决尚待时日。

目前估值处于合理水平

我们预计南京房地产市场的成交水平会较 08 年有较大上升,公司实现 20 亿元的销售收入可能性较大。由于栖园、枫情水岸等项目均已竣工或将在年内竣工,因此,这些销售收入基本可在年内确认,09 年业绩会有较大增长。预计公司 08、09 年 EPS 分别为 0.18 元和 0.30 元,目前股价相当于 15 倍的 09 年预测市盈率,估值水平基本合理。我们给以公司 4.50 元的目标价,并给以“观望”评级。未来上调评级和目标价取决于:1、市场估值中枢上浮;2、南京等地楼市成交大幅放量;3、公司仙林 G84 地块问题顺利解决。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15%以上;

推荐: 相对强于市场表现5% ~ 15%;

观望: 市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5%以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。