

房地产开发Ⅲ



王嘉
房地产行业研究员
021-3856 5950
jiawang@xyzq.com.cn

深振业 A (000006)

调研信息速递标题

推荐

市场数据

报告日期	2009-3-16
收盘价(元)	
52周最高/最低(元)	
总股本(百万股)	
流通股本(百万股)	
总市值(百万元)	
流通市值(百万元)	
每股净资产(元)	

股价走势

深振业A 沪深300

相关报告

投资要点

- 3月12日我们与部分机构客户调研了深振业，与公司董事会秘书进行了交流。
- 点评：
- 总体而言，由于深振业在08年大量的开工和工程投入，09、10年可售和可结算资源量较大，再结合深圳房地产市场销售回暖，公司未来2年的业绩较为乐观。假设公司08年计提约2亿的存货跌价准备，公司08至10年EPS为0.30元、0.72元和0.82元，给予“推荐”评级。
- 公司目前拥有约350万平米的土地储备，其中近90万平米位于深圳，主要包括位于南山的星海名城，位于龙岗的振业城和振业荷园，这3个项目也将是09、10年的主力销售和结算项目。其他土地储备主要分布是惠州约90万、长沙80万、西安50万、天津12万以及南宁和北海少量土地储备。

表1：公司土地储备

项目	城市	权益	土地储备 万平米	成本 元/平米
星海六期	深圳	100%	14.13	1500
星海七期	深圳	100%	7.28	2000
振业城二、三期	深圳	100%	7.26	1000
振业城四、五期	深圳	100%	18.57	1000
振业城六、七期	深圳	100%	10	1000
振业 荷园	深圳	100%	31.66	2500
振业中央华府	北海	100%	2.02	500
南宁项目	南宁	100%	8.56	2000
惠阳振业城一期	惠州	82%	8.21	500
惠阳振业城二三期	惠州	82%	81.6	100
长沙项目	长沙	80%	82.6	500
天津项目	天津	100%	12.04	8800
西安地块	西安	100%	50.52	610
龙岗新地块	深圳	100%	22.81	2800
合计			357.26	

注：星海六期08年前三季度已经有部分结算。

- 公司在 08 年投入了约 30 亿的工程款，开工了约 50 万平方米的面积，09、10 年将进入销售回款期。其中振业城二、三期 7.26 万平方米的别墅预计在 4 月 15 日开盘，售价在 1.5 万元/平米上下。四、五期在下半年也将会有部分开盘，预计竣工一半左右。星海 6 期在 09 年的可售面积约 4.5 万平方米，其中 7600 平米需要成本价卖给政府，目前的市场价格在 11000-14000 元/平米，2 月份销售了 30 多套。惠阳项目一期的 5 万平方米的独栋别墅预计在 7 月份开盘，预计每平米售价在 10000 元左右。假设今年新推项目销售 50%，则公司 09 年销售金额将达到 15-20 亿。
- 公司资金链较为紧张，在 09 年到期的负债约 24.5 个亿，主要还是通过银行贷款还转动，如果良好销售的形势能够延续，则充沛的经营性现金流可以缓解部分资金压力，但尚不具备拿地的实力。公司计划在 10 年能够在深圳增加部分土地储备，外地项目也会根据市场状况陆续开盘。
- 公司现有项目中，除了天津项目之外，没有高价地。天津项目每平米成本约 8800 元，项目总价达约 10.6 亿，目前该区域的房价在 1 万元左右，反推该项目如果需要保本，则土地成本需要在 7000 元左右。因此，我们推算公司可能在 08 年对该项目计提约 2 亿元的存货跌价准备。
- 此前公司股权激励授予了 2 次，高管和骨干持股约 1100 万，09 年初，由于公司要求国资委对其贷款进行担保，按照国资委的要求，高管再度增持了超过 100 万股，并承诺 3 年不减持。因此目前公司高管和骨干持有公司股本超过 1200 万股，约 2.4%，且有较长的锁定期，股东和高管利益具有较高的一致性。
- 考虑到公司 08 年计提约 2 亿的存货跌价准备，公司 08 至 10 年 EPS 为 0.30 元、0.72 元和 0.82 元，给予“推荐”评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。