

2008 年报点评

栖霞建设 (600533)

评级: 增持 (调高)

股价: 5.19 元

目标价位: 5.95 元

跟踪报告

2009 年 4 月 29 日

星期三

投资要点

桂长元

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

房地产行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

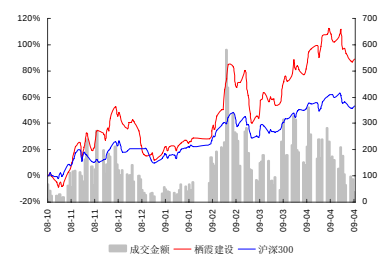
重要数据

总股本(亿股)	10.5
流通股本(亿股)	10.5
总市值(亿元)	55.12
流通市值(亿元)	55.12

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	3.2	2.0
3 个月	45.0	24.3
6 个月	80.2	44.7

最近 6 个月相对沪深 300 走势图



相关报告:

1. 《销售不畅导致资金周转压力加大》
2008/11/14

□ 公司业绩基本符合我们的预期。公司公布 08 年报, 全年实现营业收入 15.91 亿元, 同比下降 44.29%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.88 亿元, 同比降幅 45.31%; 全面摊薄净资产收益率 7.25%, 同比减少 13.84 个百分点; 每股收益 0.19 元, 业绩基本符合我们的预期。利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1 元 (含税)。

□ 08 年采取稳定销售价格的策略, 这直接导致销售收入同比下降 64%, 但毛利率同比上升了 5 个百分点。08 年, 由于在售老楼盘居多, 公司只适时采取了一些促销措施, 基本保持了售价的稳定。公司的策略选择, 决定了公司 08 年销售业绩低于市场平均水平, 公司合同销售面积 12.3 万平方米, 合同销售金额 11.9 亿元, 分别同比下降了 64% 和 57%; 然而, 稳定售价却保持了较高的销售利润率, 08 年结算毛利率 40.4%, 同比增加了 5 个百分点。

□ 成功解除“锡国土 2007-31”土地出让合同, 减少支付 5.6 亿元土地款, “仙林 2007G84 地块”也在与政府进行积极沟通。公司现有土地储备权益总建面 271.9 万平方米, 主要分布在南京、无锡、苏州三地, 其中 74% 分布在无锡, 此外, 公司也密切关注土地市场变化, 将适时增加一些优质土地储备。受行业集体亢奋的影响, 07 年公司高价获取无锡第九棉纺织厂地块与南京仙林 2007G84 地块, 其楼面地价分别达到 2900 元/平米、5900 元/平米, 这给公司带来较大经营上的压力。09 年 3 月, 经与无锡市国土管理部门协商, 公司成功解除无锡第九棉纺织厂地块的土地出让合同, 减少支付 5.6 亿元土地款。另外, 公司正与南京市国土部门就南京仙林 2007G84 地块进行积极磋商。

□ 针对市场调整态势, 公司及时调整了项目开发和销售计划, 08 年实际开发仅为原计划的 62%。由于 08 年商品房销售不畅, 公司资产负债表较前三季度未有改善。截至报告期末, 资产负债率 57.92%, 扣除 2.09 亿元预收账款后真实资产负债率 55.07%, 净负债率 79.78%, 与前三季度基本持平。为保证公司财务状况的安全和稳健, 公司在中期及时调整了 08 年全年的项目开发和销售计划。公司原计划 08 年新开工面积 62 万平方米, 实际完成 38.21 万平方米; 计划竣工面积 50 万平方米, 实际完成 39.74 万平方米; 计划合同销售金额 20 亿元, 实际完成 11.9 亿元。

□ 公司将通过产品差异化、精细化提高市场竞争力, 发展成为长三角地区的房地产龙头企业。公司秉承“以南京为中心的三小时经济圈, 发展成为长三角地区的房地产龙头企业”的发展战略, 坚持走区域化、专业化、信息化、产业化发展道路。09 年, 公司继续精耕细作, 对项目进行更认真的市场调研, 通过产品的差异化、精细化提高产品的市场竞争能力。

□ 09 年公司经营计划基本维持在 08 年的水平, 计划新开工面积 38.9 万平方米, 竣工 31.31 万平米。09 年, 公司计划全年新开工面积 38.9 万平米,

其中南京 13.92 万平米（占比 35.8%），苏州 0.2 万平米（占比 0.5%），无锡 24.78 万平米（占比 63.7%）；计划全年竣工面积 31.31 万平米，其中南京 23.88 万平米（占比 76.3%），苏州 7.43 万平米（占比 23.7%）。09 年，公司可售房源充足，在项目开发上将灵活应对，开发节奏随市场形势的变化随时进行调整。

- **目标价 5.95 元，给予公司“增持”的投资评级。**随着今年市场的回暖，公司项目的品牌优势开始显现。一季度公司销售面积 7.57 万平米，销售金额 6.19 亿元，同比增幅分别为 206%、149%，创最近三年以来的最高水平。考虑到行业销售已经回暖，我们决定调高公司的盈利预测，预计 09、10 年 EPS 可分别达到 0.35、0.48 元，对应目前股价其动态 PE 分别为 14.8X、10.8X，给予公司“增持”的投资评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

桂长元: 经济学硕士, 房地产行业 3 年相关从业经历。2006 年 7 月毕业于中国人民大学, 2007 年 12 月就职于东海证券研究所, 从事房地产行业研究。

重点跟踪公司: 保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、海泰发展、中江地产等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122