

售价飞涨，价值低估

——苏宁环球（000718）调研简报

要点：

- 苏宁环球（000718）是扎根南京、立足江苏、布局全国的二线地产开发商，目前土地储备约 800 万平米，主要位于南京、吉林和上海，其中南京浦口的三个大盘项目规模占比接近 90%。公司近年的发展战略是在全国重点城市复制大盘开发模式，积极拓一线城市业务机会，适度增加高端产品、扩大产品线。
- 公司的核心竞争力包括：第一，丰富的土地储备，公司目前储备加上吉林已锁定未拿的土地，总量达 1360 万方，位居上市公司前列。未来公司还将在南京、无锡和昆明继续复制大盘开发模式。第二，低廉的土地成本，公司南京江北项目和吉林项目的土地成本都很低。第三，优秀的成本控制能力，公司建安成本和三费占比均处于行业较低水平。因此，公司项目具有很强的盈利能力。
- 公司近两年的业绩主要来源于南京浦口的三个大盘项目。由于今年南京房地产市场的景气高涨，跨江交通问题的改善：包括 2010 年过江隧道的开通和地铁 3 号线的动工、以及附近区域土地拍出地王等因素，公司项目销售价格飞速上升。以南京天润城为例，今年前三季度销售均价为 4400 元，10 月销售均价 5000 元以上，10 月底 11 月初的销售价格已经达到 6300 元，目前威尼斯水城和天华硅谷售价达到 6500 元。12 月份，公司将新推天润城 14 街区和威尼斯水城的 10 街区，预计售价在 6300 - 7000 元。南京浦口的桥北板块，目前供应主体已几乎被公司项目垄断，其余楼盘如明发滨江、大华锦绣都已进入了开发末期，因此公司楼盘具有明显的定价权，预计明年公司主力销售的威尼斯水城有望将达到 7000 元。
- 从销售情况看，公司今年前三季度整体销售面积 69 万平米，销售额 29 亿元，预计全年销售面积约 90 万平米，销售额约 40-45 亿。公司今年开工面积 250 万平米，明年推盘量预计在 150-170 万平米，主要包括威尼斯水城的 9、10、14、15 街区，天润城的 12、14 街区，天华硅谷的三街区。
- 公司今年结算的重点是：威尼斯水城的 6、7、8 街区以及三街区 B 组团的沿江高层，天润城的 9、10 街区，水城的别墅和商铺，以及吉林天润城 1、2 区。预计整体结算均价在 4500 左右，结算面积 80-100 万平米。

分析师

刘 昆： 黄清林：
☎(86-755) 83516214 ☎(86-755) 83515512
✉ liuk@cgws.com ✉ huangql@cgws.com

万 知：
☎(86-10) 88366060 - 8780
✉ wanz@cgws.com

投资评级：推荐（首次）

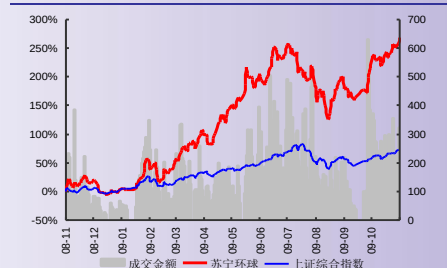
市场数据(最新) 最新股价：16.62 元

总市值(亿元)	282.98
流通市值(亿元)	153.01
公司总股本(万股)	170,266
已流通 A 股(万股)	92,066
十大流通股东持股比例	62%
12 个月最高/最低股价(元)	16.85/4.24
股东户数	61,458

公司盈利预测及评级

	2008A	2009E	2010E
营业收入(亿元)	22.86	473.91	597.47
(+/- %)	11%	16%	26%
净利润(亿元)	5.20	9.19	20.57
(+/- %)	-17%	77%	124%
EPS(元)	0.37	0.54	0.99
PE(倍)	45	31	17

股价表现



相关报告

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

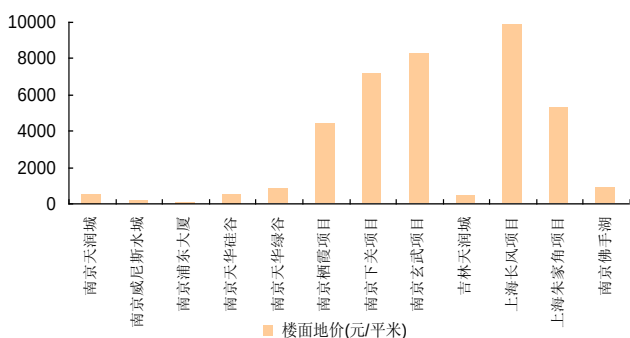
- 公司明年结算重点是：去年和前年已售的天润城和天华硅谷项目，销售均价约 4000 元；以及明年销售的威尼斯水城，预计销售均价约 7000 元，其中大部分准现房销售完就可以结算。预计结算面积在 110 - 130 万平米。
- 公司在今年 7 月提出了定向增发方案，拟定向发行不超过 3.8 亿股，发行价格不低于 13.40 元/股，募集资金不超过 43 亿元，主要用于南京和吉林项目的开发建设。预计公司可能在年初完成定向增发，届时净资产将提升到 60 亿元以上，资金实力大大增强。
- 预计公司今明两年可以实现 77% 和 124% 的业绩增长，09 年每股收益 0.54 元，2010 年摊薄后每股收益 0.99 元（假设结算 110 万平米），对应的动态市盈率分别为 31 倍和 17 倍。我们认为，公司未来具有很高成长性，目前估值明显偏低，给予公司**推荐**的投资评级。

表 1、公司土地储备情况

项目	权益比例	性质	占地面积(亩)	未结算建面(万平米)	未结算权益建面(万平米)
南京天润城	100%	住宅	4292	260	260
南京威尼斯水城	84%	住宅	4540	400	336
南京浦东大厦	84%	住宅/商业	12	7.8	6.6
南京天华硅谷	100%	住宅/商业	492	60	60
南京天华硅谷	100%	住宅	118	14	14
南京栖霞项目	100%	住宅/商业	57	6.1	6.1
南京下关项目	100%	住宅	14	1.5	1.5
南京玄武项目	100%	住宅	104	5.6	5.6
吉林天润城	100%	住宅	5800	580	580
上海长风项目	100%	商业	59	9.8	9.8
上海朱家角项目	100%	别墅	720	12	12
合计			16208	1356.8	1291.6

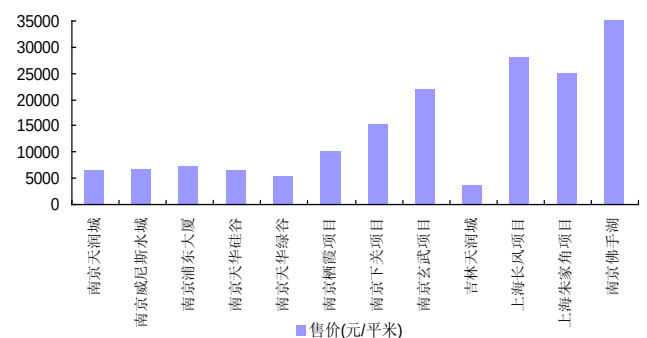
数据来源：公司资料，长城证券研究所

图 1：苏宁环球储备项目土地成本情况



数据来源：公司公告，长城证券研究所

图 2：苏宁环球储备项目销售价格情况



研究员介绍:

刘 昆：管理学硕士，拥有五年证券研究工作经验，具备证券投资咨询资格、期货从业资格；2006 年加入长城证券，任房地产行业研究员。

黄清林：管理学硕士，注册会计师（CPA），中级经济师，三年大型上市房地产企业投资管理经验，2008 年 1 月加入长城证券，任房地产行业研究员。

万 知：经济学硕士，一年地产战略研究经验，出版证券投资专著一本；2008 年加入长城证券，任房地产行业研究员。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐 谨慎推荐 中性 回避	
行业评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%；
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间；
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间；
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%；
	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上；
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间；
	中性	预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间；
	回避	预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上；

本报告版权归长城证券有限责任公司所有，未经授权不得进行任何形式的发布、复制、如引用、刊发，须注明出处为“长城证券金融研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息，虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>