

大浪淘沙始见金

深振业 A (000006) 评级: 买入 (首次)

股价: 5.82 元

目标价位: 8 元

调研简报

2010 年 7 月 20 日 星期二

桂长元

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

房地产行业

执业证书编号: S0630208020059

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	8 元
升值潜力 (%)	37
目标价确定日期:	2010-7-20

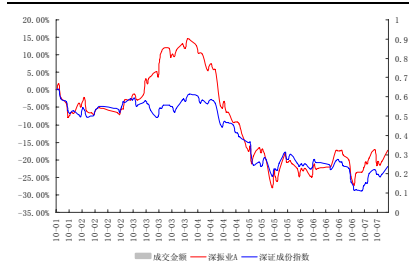
重要数据

总股本(亿股)	7.61
流通股本(亿股)	7.41
总市值(亿元)	48.7
流通市值(亿元)	47.4

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	6.0	7.5
3 个月	-13.3	3.6
6 个月	-20.8	2.9

最近 6 个月相对深证成指走势



投资要点

- **深圳国资背景, 华丽转身成为纯粹地产公司。**公司 1992 年上市, 属于深圳市第一批上市公司。深圳市国资委属下四个房地产上市公司中, 深振业资质最为优良。2009 年以来, 公司已顺利完成建业集团、特皓公司、合肥公司、建工集团 (原金众集团) 的股权转让, 剥离其他业务实现主辅分离, 专注于房地产开发业务, 这有助于公司资产结构更加合理, 资源配置更加优化, 资产利用效率得到提高。
- **土地储备权益总建面 349 万平米, 可售面积 287 万平米, 低成本扩张方式可复制。**相对于目前公司 44 亿元市值, 公司土储较为丰富。截止目前, 地产项目分布全国 6 个城市, 规划权益总建面 349 万平, 可售面积达到 287 万平, 足够企业 3-5 年开发所需。此外, 公司与广东惠州惠阳经济开发区管委会和西安浐灞区管委会进行前期土地合作开发, 为低成本扩张奠定了基础。
- **楼盘尚未降价, 受调控影响, 在售三楼盘去化速度下降。**深圳振业城, 售价 1.3-1.8 万元/平, 90% 二次以上置业, 二一三期去年 10 月竣工, 现已售 90%, 销售同步大市。振业峦山谷, 售价 0.8 万元/平, 首次置业比例高, 一期 7-13 栋预计今年 12 月竣工, 调控前每月去化 100 套, 目前每月 40-50 套。惠阳振业城, 别墅, 分二期开发, 目前售价 2 万/平, 一期 A 组团 60 栋独立别墅, 过去几个月销售超预期。深圳振业城、峦山谷靠近地铁 3 号线, 今年 10 月通地铁, 预计下半年销售可以回暖。
- **未来五年, “百亿企业” 发展目标。**发展战略上, 公司采取以深圳为主, 重点发展已布局的区域市场, 实现土地储备规模与开发规模相匹配。公司还明确了 “百亿企业” 发展目标, 即分步骤实现总资产、净资产、销售收入、利润总额超百亿的发展战略。由于房地产调控, 公司再融资受阻, 对公司战略目标的实施有影响, 但公司历来开发经营稳健, 现金流不会有问题。
- **目标价 8 元, 首次给予公司 “买入” 投资评级。**公司一季度销售额接近 4 亿元, 上半年预计超过 10 亿元, 完成 2010 年初计划 (22 亿元) 应该问题不大。预计公司 10/11/12 年可实现 EPS 分别 0.49 元、0.80 元和 1.40 元, 相对目前股价对应 PE 分别为 12X、7X、4X。绝对估值方面, 公司静态 NAV8.16 元, 目前股价 5.82 元, 折价率 28%。设定未来 6 个月公司目标价 8 元, 首次给予公司 “买入” 评级。

公司 NAV 估值:

所在城市	地块/楼盘名称	股权比例	占地面积 (万平)	规划总建面 (万平)	可售面积 (万 平)	楼面地价 (元/平)	预期销售均价 (元/平米)	权益净增值 (万元)
深圳	星海名城七期	100%	1.4	10.2	6.6	1500	20000	25,663
深圳	振业城四-五期	100%	6.0	23.5	18.6	2000	14000	50,682
深圳	振业城六-七期	100%	4.1	11.6	8.7	2000	14000	22,476
深圳	振业峦山谷花园一期	100%	10.2	40.6	13.4	1890	8000	16,547
深圳	振业峦山谷花园二期	100%	10.1	33.7	23.8	2898	8000	14,895
南宁	南宁项目	97%	2.9	10.7	8.4	2198	8000	7,618
惠州	惠阳·振业城一期及 商务中心	82%	14.8	7.1	5.7	2000	20000	34,672
惠州	惠阳·振业城二期	82%	32.0	82.5	67.6	800	10000	97,809
惠州	惠阳新增地块	82%	5.8	8.7	7.1	447	10000	16,705
西安	西安振业·泊墅一期	100%	8.5	23.4	18.5	760	7000	21,883
西安	西安振业·泊墅二期	100%	9.0	26.8	22.0	760	7000	25,479
天津	天津项目1#地块	100%	3.5	12.0	9.9	10738	16000	2,638
天津	天津项目2#地块	100%	1.3	7.2	5.9	4269	16000	14,950
长沙	长沙项目	80%	43.7	86.2	70.7	550	6000	49,528
合计			153	384	287			401,546
2009年账面净 资产 (万元)								219,196
总股本 (万 股)								76,077
NAV (元/股)								8.16

数据来源: 公司公告, 东海证券研究所

注: 贴现率=10%

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 4 年相关从业经历。2006 年 7 月毕业于中国人民大学, 2007 年 12 月起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: 万科、保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、广宇集团、苏宁环球、栖霞建设、名流置业、亿城股份、中华企业、福星股份、中天城投、荣盛发展、深振业等

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122