

深振业 A 000006.SZ

主辅分离，轻装上阵

—— 深振业调研报告

事件：

我们于近日走访了深振业，与公司董秘等进行了交流。

报告要点：

● **主辅分离，轻装上阵。**2009 年公司转让了持有的建业、特皓和振业（合肥）公司股权，至此，公司主辅分离基本完成，房地产开发主业得到了进一步明确和强化，资产结构也更加优化，有利于公司轻装上阵。

● **“百亿企业”目标可能因调控受阻。**公司原计划通过规模扩张、资产重组等方式实现“百亿企业”目标。但由于遭遇房地产市场调控，该进程可能因此延缓。

● **非公开增发受调控影响可能会撤回。**受房地产调控大环境的影响，今年以来，房地产企业的融资审核日益严格，多家房地产上市公司相继撤消了增发计划。公司非公开增发计划也可能会撤回。

● **地铁 3 号线利好公司部分项目。**深圳地铁 3 号线将在今年 10 月份开通试运行。公司的振业城六-七期、振业峦山谷花园一期等项目位于地铁站周边，可享受地铁通车带来的交通便捷。

● **深圳仍是公司房地产开发的重点区域。**2009 年公司的主营业务收入中，深圳地区占 82%。在深圳地区的新增土地储备可能更多的采用并购重组、参与旧城改造等新的拿地方式。目前公司各项目进展顺利，基本按计划推进。

● **盈利预测和投资建议。**公司 2009 年的每股收益为 0.64 元，由于总股本增加和非经常性收益的减少，我们预测，公司 2010-2011 年的每股收益分别为 0.42 元和 0.68 元，给与“推荐”评级。

● **风险提示。**房地产市场持续低迷的风险。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	1024.04	1021.7	1849.2	2126.6	3019.81
增长率(%)	(18.37)	(0.22)	80.99	15.00	42.00
归属母公司股东的净利润(百万元)	252.22	150.22	326.31	319.53	517.33
增长率(%)	16.63	(40.44)	117.22	(2.08)	61.90
每股收益(元)	0.99	0.30	0.64	0.42	0.68
市盈率	7.58	25.46	11.72	17.95	11.09

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：推荐（首次）

当前价格：¥7.54

2010.07.26

基础数据

总市值(百万元)	5736.24
总股本/流通 A 股(百万股)	761/741
流通市值(百万元)	5586
每股净资产(元)	2.73
净资产收益率(%)	1.78

交易数据

52 周内股价区间(元)	5 ~ 14.69
静态市盈率(倍)	11.72
动态市盈率(倍)	17.95
市净率(倍)	2.76

52 周内股价走势图



左红英 执业证书编号：S0820209120023

电话 021-32229888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

相关报告

1. 主辅分离，轻装上阵

2009 年，公司长期股权投资同比下降了 79.01%，主要是报告期内转让了持有的建业、特皓和振业（合肥）公司股权。上述公司主要从事建筑施工业，出售上述股权符合公司主辅分离的规划。

除此之外，2010 年 1 月 22 日，公司以公开挂牌方式成功将所持深圳市建工集团股份有限公司 4.53% 股权转让给中海信科技开发（深圳）有限公司，转让价格为 3,999.68 万元。公司已收回全部股权转让款，并通过本次股权转让获得投资收益 2,656.76 万元；根据战略发展的需要，经 2010 年 2 月 10 日召开的第七届董事会 2010 年第八次会议审议通过，公司决定以公开挂牌方式转让所持贵州振业房地产开发有限公司 100% 股权。

至此，公司主辅分离基本完成，房地产开发主业得到了进一步明确和强化，资产结构也更加优化，有利于公司轻装上阵。

2. “百亿企业”目标可能因调控受阻

2009 年报中，在“一年打基础、三年见成效、五年大发展”的 135 发展战略目标基础上，公司提出“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。公司原计划通过规模扩张、资产重组等方式实现“百亿企业”目标。但由于遭遇房地产市场调控，该进程可能因此延缓。

3. 非公开增发受调控影响可能会撤回

公司于今年 2 月份发布了《关于 2009 年度非公开发行 A 股股票预案（修订）》，拟向特定对象非公开发行股票数量合计不超过 15000 万股，拟募集资金净额不超过人民币 8 亿元，发行价格不低于 7.7 元/股。

受房地产调控大环境的影响，今年以来，房地产企业的融资审核日益严格，招商地产、世茂股份、苏宁环球等公司相继撤消了增发计划。受此影响，公司非公开增发计划也可能会撤回。

4. 地铁 3 号线利好公司部分项目

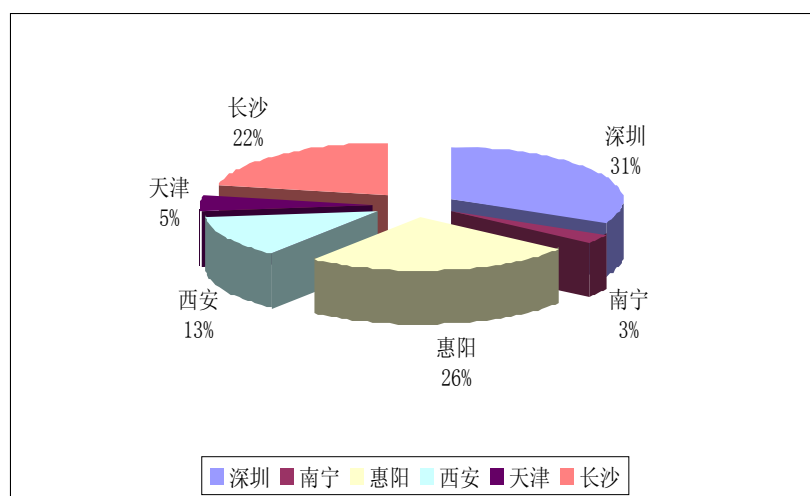
2011 年世界大学生运动会将在深圳举行。根据规划，深圳地铁 3 号线将在今年 10 月份开通试运行。公司的振业城六-七期、振业峦山谷花园一期等项目位于地铁站周边，可享受地铁通车带来的交通便捷。随着地铁通车，周边房价将得到支撑。目前峦山谷花园一期在建，振业城六-七期处于报建阶段。

5. 深圳仍是公司房地产开发的重点区域

公司现有项目储备 300 余万平方米（规划建筑面积），按区域划分，深圳占 31%，惠阳占 26%，长沙占 22%，西安占 13%。2009 年公司的主营业务收入中，深圳地区占 82%。深圳仍是公司房地产开发的重点区域。公司现有土地储备可满足公司未来两到三年的开发量。未来公司在土地储备方面的构想主要是继续推进已进入二三线城市的项目开发，包括惠阳、西安、天津等地的后续项目。在深圳地区的新增土地储备可能更多的采用并购重组、参与旧城改造等新的拿地方式。

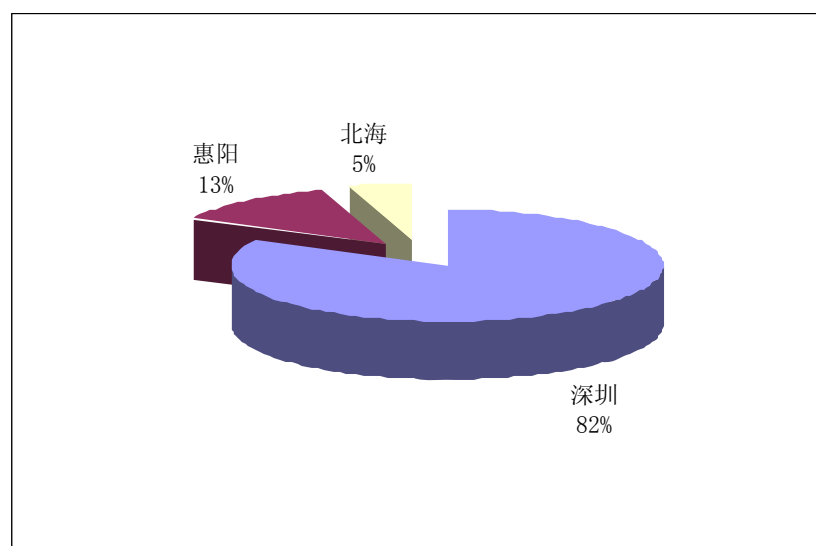
目前公司各项目进展顺利，基本按计划推进。2010 年各项经营计划指标目前暂未调整。

图 1：公司项目储备的区域分布



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 2：公司 2009 年营业收入的区域分布



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

表：公司项目情况（面积单位：万平方米）

项目名称	占地面积	规划建筑面积	可售面积			项目现状	开工时间	竣工时间
			商业	住宅	总计			
星海名城七期	1.36	10.16	2.79	3.81（写字楼）	6.60	在建	2007.08	2011.05
振业城二-三期	9.20	7.73	0.20	7.20	7.40	已竣工	2007.09	2009.10
振业城四-五期	5.98	23.46	0.10	10.91	11.01	在建	2007.11	2010.04
			0.19	7.42	7.61	在建	2007.11	2010.12
振业城六-七期	4.09	11.61	0.06	8.62	8.68	报建阶段	2010.10	2012.07

振业峦山谷 花园一期	1-6 栋	10.16	40.58	2.91	13.01	15.92	已竣工	2007.09	2009.12
	7-13 栋			0.06	13.31	13.37	在建	2007.09	2010.12
振业峦山谷花园二期（龙岗新增地块）		10.14	33.71	1.00	22.81	23.81	报建阶段	2010.11	2012.08
南宁项目		2.87	10.73	0.00	8.41	8.41	报建阶段	2010.03	2012.04
惠阳·振业 城一期及商 务中心	A 组团	8.00	2.49	0.00	2.00	2.00	已竣工	2008.05	2009.11
	B、C 组团	12.34	5.14	0.00	4.20	4.20	在建	2008.05	2010.09 (B) 2010.11 (C)
	商务中心	2.42	1.93	——	——	——			2011.07
惠阳·振业 城二期（原 惠阳·振业 城二、三期）	G、H 组团	32.01	3.40	0.30	3.10	3.40	前期筹备	2010.09	2011.08
	剩余组团		79.09	——	——	——		——	——
惠阳新增地块		5.80	8.71	——	——	——	前期筹备	——	——
西安振业·泊墅一期		8.45	23.37	0.60	17.92	18.52	在建	2009.09	2012.05
西安振业·泊墅二期		8.95	26.84	——	——	——	前期筹备	——	——
天津项目 1#地块		3.48	12.04	——	——	——	前期筹备	2010.10	2012.10
天津项目 2#地块		1.31	7.21	——	——	——		2010.10	2012.10
长沙项目	一期	5.49	18.00	0.90	14.10	15.00	拆迁阶段	2010.09	2012.08
	剩余	38.23	68.17	——	——	——		——	——
合计		170.28	394.37	——	——	——	——	——	——

数据来源：公司公告，爱建证券研发部

6、盈利预测和投资建议

公司 2009 年的每股收益为 0.64 元，扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.43 元，即公司 2009 年的每股收益中有 0.21 元来自于转让非主业股权。公司的主辅分离在 2009 年基本完成，2010 年的非经常性损益将大幅降低。根据公司的项目进度，我们预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.42 元和 0.68 元。按照 7 月 26 日的收盘价 7.54 元计算，对应市盈率分别为 17.95 倍和 11.09 倍，给与“推荐”评级。

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。