

多元化拓展公司发展空间

栖霞建设 (600533) 评级: 增持

股价: 5.21 元

目标价位: 6.20 元

调研简报

2010年9月6日 星期一

桂长元

010-50586660-8623

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	6.2
升值潜力 (%)	19
目标价确定日期:	2010-9-6

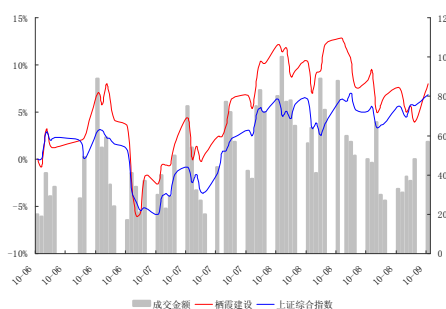
重要数据

总股本(亿股)	10.5
流通股本(亿股)	10.5
总市值(亿元)	56.8
流通市值(亿元)	56.8

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1个月	-6.6	-7.7
3个月	4.2	0.2
6个月	-15.3	-1.0

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《销售不畅导致资金周转压力加大》

2008-11-14

2. 《2008 年报点评》2009-4-29

投资要点

- **公司股权投资收益十分可观。**今年6月,广东棕榈园林股份有限公司(股票代码 002431)在深交所成功上市,公司持有其 870 万股,位列第三大股东,初始投资成本为 2100 万元。若按今日收盘价计算,账面价值 9.38 亿元,投资收益高达 9.17 亿元,占公司总市值的 16%。
- **公司开始试水持有型物业。**今年1月,公司的全资子公司南京卓辰投资有限公司出资 1.1 亿,完成了对百安居栖霞店的收购事宜,占地面积为 4 万平,实际建筑面积 2.68 万平。公司希望将此建材超市出租,以获取稳定的现金流。此外,该店还附带附近 60 亩土地,用途为商业,若更改为住宅,将是一个盈利能力超强的项目。
- **多元化项目储备方式,降低公司经营风险。**公司以控股迈燕平台、合资南京电子网板科技股份有限公司等契机,积极试水城中村改造。迈燕合作项目共包含 2 个街道,目前改造方式未定,楼面地价锁定在 2000 元左右,售价预计 12000 元/平米。同时,公司还积极参与政府委托代建的保障房建设,收益相对稳定,净利率 3%,管理费率 2%左右。西花岗项目由南京市政府委托,占地 47 万平,总建面 107 万平,预计售价不低于 3000 元/平米,目前已完成立项。
- **上半年实现商品房销售金额 11 亿元,下半年强于上半年是个大概率事件。**除了南京栖霞(奥体 B5)项目,公司今年销售楼盘均为老盘,考虑到前期购房者压力,公司至今无公开降价,但存在 3%-5%的折扣。随着 9-10 月南京、无锡、苏州等地成交量的大幅反弹,公司在售楼盘销售价格将会出现一定程度的上涨。开工方面,保障房开工有所推迟,仙林 G84 号地块开工日期继续后推,其他项目开工原计划进行。
- **预计 2010 年每股收益 0.36 元,给予增持投资评级。**尽管已撤回 10 亿元可转债发行申请,但公司持有现金 17 亿元,足够后续项目开发所需。预计 2010-2012 年公司每股收益分别为 0.36 元、0.48 元、0.61 元,对应目前股价市盈率分别为 15X、11X、8X,我们设定公司目标价 6.2 元,给予“增持”的投资评级。

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	权益可售面积 (万平)	楼面地价 (元/平)	预期销售均价 (元/平米)	权益净增值 (万元)
南京	百安居栖霞店	100%	4.0	8.0	8.0	1028	12000	15,612
南京	西花岗项目	100%	47.0	107.0	107.0	0	3450	10,919
南京	百水芊城二期	100%	11.1	16.6	16.6	0	3450	2,125
南京	迈燕合作项目	51%	0.9	2.5	1.3	2000	12000	3,017
南京	上城风景一期北片	75%	2.0	3.6	2.7	3500	9000	1,724
南京	上城风景二期	100%	5.8	11.1	11.1	3500	9500	9,027
南京	栖霞 (奥体B5)	100%	2.0	7.8	7.8	2000	21000	31,711
南京	仙林G84号地块	100%	10.5	23.6	23.6	4713	12000	20,736
南京	栖霞园	100%		6.3	6.3	2000	20000	26,939
南京	东方天郡西区	51%		2.8	1.4	2000	14000	4,150
苏州	2009-B-71地块	100%	5.1	13.7	13.7	4048	12000	15,057
苏州	枫情水岸二期	50%		12.7	6.3	2500	9000	6,892
无锡	瑜憬湾	70%	23.9	56.5	39.5	2200	9000	39,529
无锡	无锡栖霞园	70%	11.3	24.0	16.8	1460	15000	41,840
无锡	东北塘地块	100%	29.5	68.8	68.8	1236	7000	48,075
合计				365	331			277,353
2009年账 面净资产 (万元)								318,539
总股本 (万股)								105,000
NAV (元/股)								5.68

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

桂长元, 房地产行业分析师, 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、中华企业、亿城股份、福星股份、名流置业、万业企业等

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 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122