

销售情况较为理想，项目进展符合预期

——栖霞建设（600533）2010 年报点评——

中性

分析师

肖剑

执业证号：S1250511020001

电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

4 月 12 日消息，公司公布 10 年报，公司共实现营业收入 31.41 亿元，同比上年增长 42.65%；实现利润总额 6.05 亿元，比上年增长 52.42%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.84 亿元，比上年增长 27.4%；每股收益 0.27 元。公司业绩实现略低于预期。

点评：

- **销售情况较为理想，项目进展符合预期。**报告期内，公司全年实现合同销售金额达到 20.24 亿元，合同销售面积 14.98 万平方米，回笼资金约 21.14 亿元，房价稳中有升。在工程进度方面，因前期规划设计方案调整，仙林 G84 号地块、无锡栖园和无锡东北塘地块未能按年初计划开工；根据市场销售情况，无锡瑜憬湾项目加快开发进度，较年初计划提前竣工 10.44 万平方米；因商业用房装修，上城风景一期北片竣工时间推迟；因南京栖庭项目交付标准由毛坯调整为精装修，竣工时间相应顺延。总体进度基本符合预期。
- **股权收购进展顺利，土地储备有望增加。**公司取得南京电子网板科技公司 50% 的股权。该项目为南京市 2010 年污染搬迁项目，旧厂区占地约 170 亩，地块性质为二类居住用地，预计可建面积 22 万多平方米。目前该公司已完成新厂区的搬迁，新厂区位于南京经济开发区，占地约 120 亩。旧厂区已由南京市国土部门收储，作为住宅用地进入市场拍卖环节。公司权益占比较重，获得该地块可能性较大。即便无法增加土地储备，公司也有望获得地块增值收益。
- **给予“中性”投资评级。**2011 年，公司计划全年新开工面积 182.62 万平方米，竣工面积 29.82 万平方米。计划全年实现合同销售金额不低于 40 亿元，费用总额不超过 1.8 亿元。预计公司 2011 至 2013 年的 EPS 分别为 0.34 元、0.41 元和 0.53 元，对应动态市盈率为 19 倍、15 倍和 11 倍，给予“中性”的投资评级。

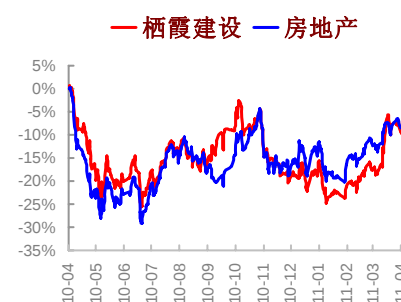
盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	3926.64	4711.97	6125.55
净利润(百万元)	355.40	426.48	554.42
每股收益(元)	0.34	0.41	0.53
市盈率	19	15	11

公司股价与沪深 300 对比



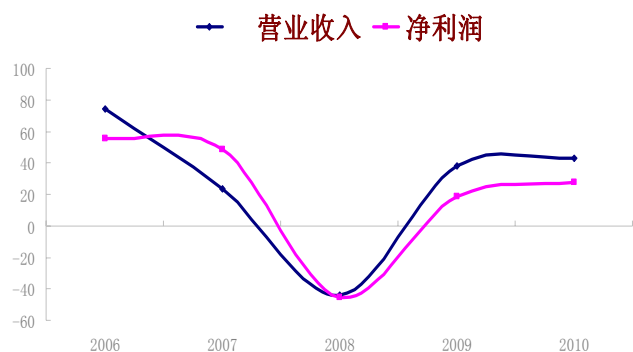
公司股价与房地产板块对比



公司基本数据

流通市值(亿元)	59.85
总市值(亿元)	59.85
总股本(亿股)	10.50
流通股本(亿股)	10.50
年度最高/最低(元)	6.60/4.28

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

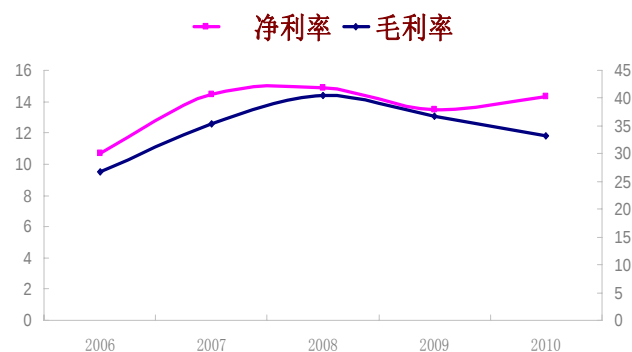


表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	3,141.31	3926.64	4711.97	6125.55
营业总成本	2,534.97	3168.71	3802.46	4943.19
营业成本	2,095.55	2619.44	3143.33	4086.32
销售费用	35.6	44.50	53.40	69.42
管理费用	73.87	92.34	110.81	144.05
财务费用	28.8	36.00	43.20	56.16
公允价值变动收益	13.5	16.88	20.25	26.33
所得税	155.43	194.29	233.15	303.09
净利润	449.77	562.21	674.66	877.05
少数股东损益	165.45	206.81	248.18	322.63
归属于母公司净利润	284.32	355.40	426.48	554.42
每股收益(元)	0.27	0.34	0.41	0.53

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>