

栖霞建设(600533)：一季度可结算项目少致净利润下降

中性(维持)

房地产行业

当前股价：5.73 元

报告日期：2011 年 4 月 22 日

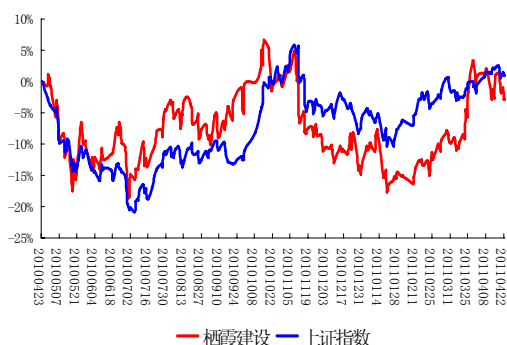
主要财务指标 (单位：百万元)

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2202	3141	3500	4800
(+/-)	38.4%	43%	11.4%	37%
营业利润	395	603	681	897
(+/-)	23.9%	52.6%	12.9%	31.7%
归属于母公 司的净利润	223	284	330	434
(+/-)	18.8%	33.3%	22.4%	21.5%
EPS(元)	0.21	0.27	0.31	0.41
市盈率(倍)	26.0	21	18	14

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/流通股本(万股)	105,000/105,000
流通市值(亿元)	59.85
每股净资产(元)	3.43
资产负债率(%)	56.98

股价表现 (最近一年)



证券分析师 石磊
执业证书编号：A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人：向开润
010-66045647 xiangkr@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- **一季度净利润下降 64.4%。**公司发布 2011 年一季报，报告期内，公司实现营业收入 4.72 亿元，同比下降 66.1%，归属于上市公司股东净利润 0.5 亿元，同比下降 64.4%。基本每股收益 0.0475 元，每股净资产 3.43 元。
- **布局苏南核心城市的中型区域性开发商。**公司是布局苏南核心城市的区域性开发商，发展战略定位于“立足南京三小时经济圈、挺进长三角地区”，目前项目储备中权益未竣工建筑面积 270 万平方米左右，主要分布在南京、苏州、无锡等地，项目储备充足，可满足未来几年开发需求。
- **毛利率和期间费用率都同比上升。**报告期内，公司的综合毛利率为 35.7%，同比上升 4 个百分点；期间费用率为 9.7%，同比上升 6.7 个百分点。
- **一季度销售业绩略有增加，可结算项目少。**报告期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.21 亿元，同比略增 4%；报告期末，公司的预收款项余额为 12.16 亿元，较期初增加 13.75%。由于本期较上期竣工交付的商品房减少，可结算项目减少是导致报告期内营业收入同比下降的最主要原因。
- **短期有一定偿债压力，长期财务结构稳健。**报告期末，公司短期借款与一年内到期的非流动负债合计为 20.75 亿元，货币资金为 14.89 亿元，短期有一定偿债压力；剔除预收款项的资产负债率为 44.42%，长期财务结构稳健。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2011-2012 年的每股收益分别为 0.31 元、0.41 元，以最新收盘价 5.73 元计算，对应的动态市盈率分别为 18 倍、14 倍，我们维持公司中性的投资评级。

图表 1：盈利预测表

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	2202	3141	3500	4800
营业收入增长率	38.4%	42.6%	11.4%	37.1%
减：营业成本	1393	2096	2340	3250
营业成本增长率	46.9%	50.5%	11.6%	38.9%
综合毛利率	36.7%	33.3%	33.1%	32.3%
营业税金及附加	237	287	319	437
营业税金比率	10.8%	9.1%	9.1%	9.1%
销售费用	41	36	40	53
销售费用率	1.9%	1.1%	1.1%	1.1%
管理费用	72	74	84	115
管理费用率	3.3%	2.4%	2.4%	2.4%
财务费用	63	29	32	43
财务费用率	2.9%	0.9%	0.9%	0.9%
资产减值损失	2	13	5	5
期间费用率	8.0%	4.4%	4.4%	4.4%
加：公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	1	-3	0	0
二、营业利润	395	603	681	897
营业利润增长率	23.9%	52.6%	12.9%	31.7%
加：营业外收入	3	5	5	5
减：营业外支出	2	3	3	3
三、利润总额	397	605	683	899
减：所得税费用	100	155	176	231
实际所得税率	25.2%	25.6%	25.7%	25.7%
四、净利润	297	450	507	668
归属母公司净利润	223	284	330	434
归属母公司净利润增长率	18.8%	27.3%	16.1%	31.6%
少数股东损益	74	166	178	234
EPS(摊薄、元)	0.21	0.27	0.31	0.41
最新股本(万股)	105000	105000	105000	105000

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040