

栖霞建设 (600533.SH) 业绩承压下滑，未来可售资源相对充裕

2023年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/1
当前股价(元)	3.31
一年最高最低(元)	5.08/2.92
总市值(亿元)	34.76
流通市值(亿元)	34.76
总股本(亿股)	10.50
流通股本(亿股)	10.50
近3个月换手率(%)	156.51

股价走势图



相关研究报告

《结算和开工规模大幅增长，多因素影响业绩有所下降—公司信息更新报告》 -2023.5.5

《业绩结算同比下降，投资积极与稳健并重—公司信息更新报告》 -2022.11.2

《品牌优势显著，依托江苏市场稳健发展—公司首次覆盖报告》 -2022.9.6

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 业绩承压下滑，未来可售资源相对充裕，维持“买入”评级

栖霞建设发布2023年中期报告，公司结算业绩受低毛利项目集中结转拖累下滑，未来可售资源相对充裕。公司深耕江苏省市场，本轮行业供给侧改革受益明显，后续拿地、销售规模有望持续提升。我们维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为3.5、4.0、4.2亿元，EPS分别为0.34、0.38、0.40元，当前股价对应PE估值分别为9.9、8.6、8.3倍，维持“买入”评级。

● 结转项目毛利偏低，归母净利润同比承压

公司上半年实现营收31.4亿元，同比增长32.5%；实现归母净利润0.27亿元，同比下降87.1%，利润水平同比承压，主因：(1)结转项目主要为南京栖樾府和无锡天樾雅苑，项目毛利率较低(毛利率2022H1: 28.8%，2023H1: 11.8%)。(2)销售费率提高0.9个百分点至2.0%。

● 上半年销售金额同比实现增长，5个项目顺利开工

公司上半年完成商品房权益合同销售面积5.40万方，同比下降11.2%，权益合同销售金额20.41亿元，同比增长6.2%。3月份以后，市场行情持续低迷，公司调整营销策略，加大优惠力度，拓展销售渠道，推动存量项目去化和新项目发售。公司在售项目主要为燕尚玥府、半山玥府和枫情玥府三大项目，计容建面约26.0万方，上半年公司推进5个项目顺利开工，星叶云汇府完成主体验收，南京栖樾府基本完成交付，竣工面积12.98万平方米。公司上半年无新增房地产储备，未开发项目仅为无锡栖园酒店项目，规划计容建面4.5万方。

● 在手货币资金相对充裕，拟发行公司债15亿元

公司截至上半年末出租物业总面积为9.26万方，上半年出租物业收入为3101.65万元，同比增长23.4%，子公司栖霞物业实现营业收入1.45亿元。截至上半年末，公司在手货币资金34.7亿元，较年初增长86%，资产负债率81.8%。公司6月公告拟发行不超过15亿元公司债，用于偿还已发行债券，由母公司全额担保。

● 风险提示：公司销售不及预期，南京市场恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,196	6,916	7,607	7,998	8,168
YOY(%)	-3.3	116.4	10.0	5.1	2.1
归母净利润(百万元)	370	189	352	402	419
YOY(%)	13.2	-49.0	86.7	14.2	4.1
毛利率(%)	34.2	17.8	22.2	24.4	25.1
净利率(%)	11.6	2.7	4.6	5.0	5.1
ROE(%)	7.9	4.3	7.4	8.2	7.9
EPS(摊薄/元)	0.35	0.18	0.34	0.38	0.40
P/E(倍)	9.4	18.4	9.9	8.6	8.3
P/B(倍)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	20073	19760	23178	19905	22466	营业收入	3196	6916	7607	7998	8168
现金	2236	1868	4665	1155	3366	营业成本	2102	5683	5920	6048	6116
应收票据及应收账款	9	14	43	11	38	营业税金及附加	314	479	593	589	619
其他应收款	352	208	747	670	585	营业费用	85	102	100	142	147
预付账款	1484	11	286	289	483	管理费用	132	121	133	197	193
存货	15372	17291	17014	17380	17577	研发费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	620	368	423	400	416	财务费用	187	93	102	112	124
非流动资产	3081	2992	2941	2910	2854	资产减值损失	169	86	125	163	209
长期投资	729	668	461	288	98	其他收益	2	2	2	2	2
固定资产	23	20	68	99	114	公允价值变动收益	2	38	12	12	16
无形资产	1	1	0	-1	-1	投资净收益	-65	-79	-72	-76	-74
其他非流动资产	2328	2303	2412	2524	2643	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	23154	22753	26119	22814	25319	营业利润	456	310	573	684	704
流动负债	12767	10764	14745	12245	15720	营业外收入	6	6	7	7	8
短期借款	10	170	170	170	170	营业外支出	4	3	3	4	4
应付票据及应付账款	500	801	1107	512	1277	利润总额	458	313	577	687	708
其他流动负债	12257	9794	13468	11563	14273	所得税	103	112	206	245	253
非流动负债	5872	7350	6364	5202	3855	净利润	355	201	371	442	455
长期借款	5771	7275	6285	5119	3768	少数股东损益	-15	13	19	40	36
其他非流动负债	101	75	79	83	87	归属母公司净利润	370	189	352	402	419
负债合计	18639	18114	21110	17447	19575	EBITDA	846	830	769	855	849
少数股东权益	76	163	181	221	258	EPS(元)	0.35	0.18	0.34	0.38	0.40
股本	1050	1050	1050	1050	1050						
资本公积	1045	1062	1062	1062	1062	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	2321	2384	2755	3197	3652	成长能力					
归属母公司股东权益	4439	4476	4828	5146	5486	营业收入(%)	-3.3	116.4	10.0	5.1	2.1
负债和股东权益	23154	22753	26119	22814	25319	营业利润(%)	19.7	-32.1	85.0	19.2	3.0
						归属于母公司净利润(%)	13.2	-49.0	86.7	14.2	4.1
						盈利能力					
						毛利率(%)	34.2	17.8	22.2	24.4	25.1
						净利率(%)	11.6	2.7	4.6	5.0	5.1
						ROE(%)	7.9	4.3	7.4	8.2	7.9
						ROIC(%)	5.0	3.9	3.8	4.4	4.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	80.5	79.6	80.8	76.5	77.3
						净负债比率(%)	137.8	155.4	68.4	109.5	41.8
						流动比率	1.6	1.8	1.6	1.6	1.4
						速动比率	0.2	0.2	0.4	0.2	0.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	161.3	603.1	271.4	299.8	333.9
						应付账款周转率	3.7	8.7	6.2	7.5	6.8
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.35	0.18	0.34	0.38	0.40
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.67	-0.86	3.69	-2.12	3.50
						每股净资产(最新摊薄)	4.23	4.26	4.60	4.90	5.23
						估值比率					
						P/E	9.4	18.4	9.9	8.6	8.3
						P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
						EV/EBITDA	11.3	13.0	9.1	11.1	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn