

2009-07-27

房地产开发

广宇集团 002133.SZ

维持

增持

当前价格	11.46 元
目标价格	13.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

赵强

021-22169113

zhaoqiang@ebsecn.com

翁非玉

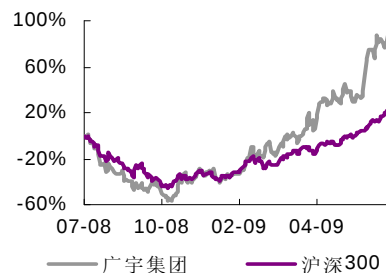
021-22169116

wengfy@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	499
总市值(百万元)	2,264
流通比例(%)	50.18%
12 个月最高/最低(元)	11.84/2.52
近 3 月日均成交量(百万股)	12.95
主要股东	杭州平海投资有限公司

股价表现(12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.53	25.25	67.88
绝对收益	26.20	70.75	95.25

相关报告:

业绩无虞, 市场过虑-广宇集团 08 年中报点评
..... 2008-08-12

受益于杭州楼市成交量“井喷”

◇ 报告起因: 公司公布半年报, 上调盈利预测

◇ 潜在催化因素: 房地产市场继续上升

◆ 净利润同比增长 57%

广宇集团(002133)上半年确认收入 8.0 亿元, 同比猛增 195%, 归属于上市公司股东的净利润也同比大幅增长 57%, 以最新股本摊薄计算, 每股收益为 0.18 元。公司上半年营收的大幅增长主要得益于结算项目的增加。盈利能力方面, 毛利率水平虽低于去年同期(有商铺结算), 但比去年全年的 35.7%略有提升, 由于营业税金和财务费用的增加, 净利率则比去年下降了 2 个百分点。

◆ 受益于杭州楼市成交量的“井喷”

销售方面, 受益于杭州楼市成交量的“井喷”, 广宇集团上半年实现的合同销售金额达到 17.55 亿元, 而去年全年的销售额仅 6 亿元。截止到报告日, 公司预收款从去年底的 8.6 亿元增长 65%至 14.2 亿元。其中, 杭州广宇西城美墅猛增 5.9 亿、杭州广宇上东城(领地)也猛增 2.8 亿元。销售价格方面, 广宇上东城从去年 10 月份开盘之初的 7100 元/平米逐步上涨到目前的 8700 元/平米左右。

◆ 大幅增加项目开工

由于房地产市场的销售超预期, 公司在报告中披露将提高全年业绩指标: 新开工面积从 13.5 万平米提高到 37.5 万平米、竣工面积从 21.09 万平米提高到 26.09 万平米、目标销售额从 10 亿元提高到 22 亿元。同时, 公司预告, 三季报的净利润将同比增长 30%-60%。

◆ 上调盈利预测, 增持

由于江南新城和星湖名郡的结算收入也超出预期。因此, 我们决定将公司全年的每股收益预测从 0.26 元上调至 0.31 元。展望 2010 年, 我们将公司的 EPS 预测由 0.31 元大幅上调至 0.39 元, 原因在于广宇上东城的售价大幅提升后, 该项目已经转亏为盈。同时, 公司下半年加大开工面积, 意味着明年的可结算资源将明显增加。估值方面, 当前股价相当于今明两年预测盈利的 37 倍和 29 倍, 维持“增持”。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008E	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,307	947	1,380	2,460	2,510
营业收入增长率	181.11%	-27.5%	45.7%	78.3%	2.0%
净利润(百万元)	152	129	175	230	202
净利润增长率	67.7%	-14.8%	35.4%	31.2%	-12.0%
EPS(元)	0.31	0.24	0.31	0.39	0.33
ROE	13.5%	10.6%	12.8%	13.7%	13.0%
P/E	37.5	48.5	36.8	29.3	34.3
P/B	5.1	5.1	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	17.9	33.2	22.3	19.0	22.1

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

净利润同比增长 57%

7月25日，广宇集团（002133）公布了半年报：2009年上半年，公司确认收入8.0亿元，同比猛增195%，虽然利润率有所下滑，但归属于上市公司股东的净利润也同比大幅增长57%至8906万元。以最新股本摊薄计算，每股收益为0.18元。

公司上半年营收的大幅增长主要得益于结算项目的增加。杭州西城年华、黄山江南新城和肇庆星湖名郡分别贡献了5.35亿元、1.58亿元和1.06亿元的收入。盈利能力方面，毛利率水平虽低于去年同期(有商铺结算)，但比去年全年的35.7%略有提升，由于营业税金和财务费用的增加，净利率则比去年下降了2个百分点。

表1、广宇集团的业绩比较

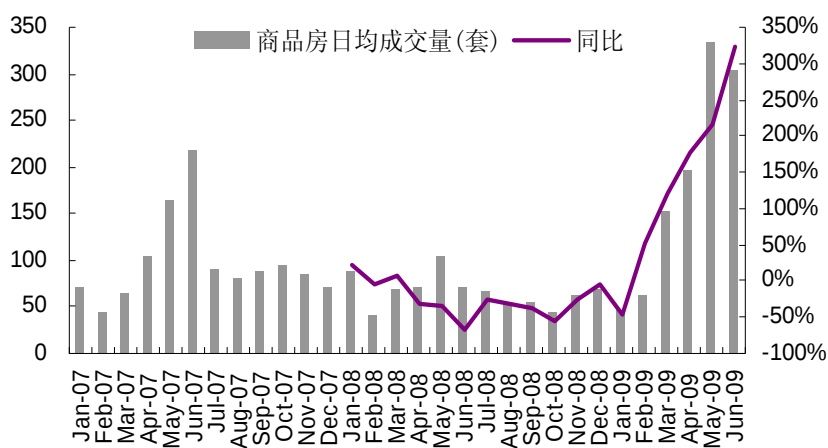
单位: 百万元	2008 年中期	2009 年中期	变动
一、营业总收入	271	800	195%
二、营业总成本	213	674	216%
营业成本	153	506	232%
营业税金及附加	26	90	245%
销售费用	7	12	65%
管理费用	30	28	-7%
财务费用	-1	37	-2604%
资产减值损失	-1	0	-137%
公允价值变动收益	-3	0	-100%
投资收益	17	1	-94%
三、营业利润	72	127	78%
营业外收入	12	0	-98%
营业外支出	1	1	22%
四、利润总额	83	126	53%
减：所得税	19	32	72%
五、净利润	64	94	47%
归属于母公司股东的净利润	57	89	57%
少数股东损益	7	5	-33%
总股本	499	499	0%
每股收益 (年底摊薄)	0.11	0.18	57%
毛利率	43.8%	36.7%	-7.1%
主营税金率	9.6%	11.2%	1.6%
营业利润率	26.4%	15.9%	-10.5%
净利率	23.5%	11.7%	-11.8%

资料来源：光大证券研究所

受益于杭州楼市成交量的“井喷”

销售方面，受益于杭州楼市成交量的“井喷”，广宇集团上半年实现的合同销售金额达到 17.55 亿元，而去年全年的销售额仅 6 亿元。截止到报告日，公司预收款从去年底的 8.6 亿元增长 65% 至 14.2 亿元。其中，杭州广宇西城美墅猛增 5.9 亿、杭州广宇上东城（领地）也猛增 2.8 亿元。销售价格方面，广宇上东城从去年 10 月份开盘之初的 7100 元/平米逐步上涨到目前的 8700 元/平米左右。

图 1、杭州商品房日均成交套数及同比增长率



资料来源：光大证券研究所

财务状况大为改善

今年上半看，公司没有新增土地储备。截止报告日，土地储备面积为 142.28 万平米，权益土地储备为 123.86 万平米。由于销售情况的好转，公司的财务状况大为改善：帐面现金从去年底的 1.35 亿猛增到 6.0 亿元，净负债权益比率则从 210% 下降至 138% 左右。公司目前的财务状况是过去一年以来最为健康的时刻。

大幅增加项目开工

由于房地产市场的销售超预期，公司在报告中披露将提高全年业绩指标：新开工面积从 13.5 万平米提高到 37.5 万平米、竣工面积从 21.09 万平米提高到 26.09 万平米、目标销售额从 10 亿元提高到 22 亿元。同时，公司预告，三季报的净利润将同比增长 30%-60%。

上调盈利预测，增持

由于公司目前在售的两大主力项目西城美墅和上东城并不能在今年内竣工，下半年公司的利润仍旧主要来自于原有的三个老项目：西城年华剩余的商铺已经具备竣工结算条件，能否确认收入主要取决于业主是否收房；江南新城和星湖名郡的结算收入也超出预期。因此，我们决定将公司全年的每股收益预测从 0.26 元上调至 0.31 元。

展望 2010 年，我们将公司的 EPS 预测由 0.31 元大幅上调至 0.39 元，原因在于广宇上东城的售价大幅提升后，该项目已经转亏为盈。同时，公司下半年加大开工面积，意味着明年的可结算资源将明显增加。

估值方面，当前股价相当于今明两年预测盈利的 37 倍和 29 倍，维持“增持”。

表 2、广宇集团的盈利预测

单位: 百万元	2007	2008	2009F	2010F	2011F
一、营业总收入	1307	947	1380	2460	2510
二、营业总成本	981	801	1146	2153	2240
营业成本	826	609	860	1749	1880
营业税金及附加	102	73	155	240	195
销售费用	16	17	26	38	40
管理费用	43	59	50	78	80
财务费用	-8	25	55	48	45
资产减值损失	1	18	0	0	0
公允价值变动收益	3	-3	0	0	0
投资收益	10	17	0	0	0
三、营业利润	339	160	234	307	270
营业外收入	0	13	0	0	0
营业外支出	3	2	0	0	0
四、利润总额	336	171	234	307	270
减：所得税	136	42	58	77	67
五、净利润	200	129	175	230	202
少数股东损益	48	12	20	35	36
归属于母公司股东的净利润	152	118	155	195	166
总股本	499	499	499	499	499
每股收益	0.31	0.24	0.31	0.39	0.33
毛利率	36.8%	35.7%	37.7%	28.9%	25.1%
主营税金率	7.8%	7.7%	11.2%	9.8%	7.8%
营业利润率	25.9%	16.9%	16.9%	12.5%	10.8%
净利润率	15.3%	13.7%	12.7%	9.4%	8.1%

资料来源：光大证券研究所

表 3、房地产行业重点公司的盈利预测及估值

证券	公司	股价	总市值	流通市值	EPS			PE			BVPS	PB	NAV	折溢价率	投资评级	
代码	名称	2009-7-27	亿元	亿元	08A	09F	10F	08A	09F	10F	元/股		元/股		上次	本次
住宅开发																
000002	万科A	14.17	1558	1331	0.37	0.51	0.67	38.6	27.8	21.1	2.97	4.8	7.17	98%	增持	增持
600048	保利地产	29.40	1035	478	0.64	0.84	1.51	46.2	35.1	19.4	4.00	7.3	13.08	125%	买入	买入
600383	金地集团	19.29	421	412	0.39	0.50	0.60	50.0	38.3	31.9	4.29	4.5	8.28	133%	增持	增持
000718	苏宁环球	15.30	261	141	0.31	0.50	0.70	50.1	30.6	21.9	1.29	11.9	7.43	106%	增持	增持
002244	滨江集团	16.92	229	50	0.45	0.52	0.73	37.9	32.7	23.2	2.15	7.9	7.90	114%	买入	买入
000667	名流置业	9.30	125	125	0.23	0.21	0.35	39.7	44.3	26.9	3.49	2.7	6.98	33%	增持	增持
600533	栖霞建设	8.25	87	87	0.18	0.30	0.85	46.1	27.1	9.7	2.49	3.3	4.05	104%	增持	增持
000616	亿城股份	7.64	69	56	0.30	0.38	0.42	25.5	20.1	18.1	2.81	2.7	5.38	42%	增持	买入
002133	广宇集团	11.46	57	29	0.24	0.31	0.39	48.5	36.9	29.3	2.32	4.9	4.58	150%	增持	增持
平均								42.5	32.5	22.4		5.6		101%		
综合经营																
000024	招商地产	35.90	617	232	0.71	0.94	1.45	50.2	38.3	24.8	8.75	4.1	25.75	39%	增持	买入
600208	新潮中宝	14.19	400	101	0.30	0.41	0.56	47.6	34.8	25.3	1.63	8.7	7.68	85%	增持	买入
601588	北辰实业	7.20	242	108	0.13	0.23	0.27	54.0	31.6	26.3	2.60	2.8	7.32	-2%	增持	增持
600675	中华企业	19.26	210	144	0.43	0.60	0.74	45.2	32.1	26.0	3.09	6.2	13.50	43%	买入	买入
600246	万通地产	14.29	145	70	0.52	0.58	0.81	27.5	24.8	17.6	2.70	5.3	7.57	89%	中性	中性
000926	福星股份	10.99	78	58	0.47	0.50	0.62	23.5	22.0	17.8	5.19	2.1	11.90	-8%	买入	买入
000608	阳光股份	12.68	68	48	0.05	0.32	0.49	239.8	39.3	25.7	3.39	3.7	11.00	15%	增持	增持
平均								69.7	31.8	23.3		4.7		37%		
商业地产																
600663	陆家嘴	28.79	538	391	0.47	0.60	0.66	61.1	48.0	43.8	4.59	6.3	19.62	47%	中性	中性
000402	金融街	15.78	392	378	0.42	0.53	0.64	37.7	29.6	24.7	5.93	2.7	15.5	2%	增持	增持
600639	浦东金桥	16.88	143	101	0.33	0.43	0.44	51.4	39.5	38.4	3.82	4.4	15.4	10%	增持	增持
600007	中国国贸	12.76	129	102	0.35	0.33	0.50	36.3	38.9	25.7	4.27	3.0	14.7	-13%	增持	增持
平均								46.6	39.0	33.2		4.1	16.3	11%		

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

赵强：复旦大学工商管理硕士、中国注册会计师、中国注册资产评估师。拥有 10 年证券研究经验，曾任京华山一上海研究部主管，2001 年加入光大证券，历任房地产行业分析师、行业公司部副经理、经理。2008 年，带领研究团队同时获得《新财富》和《证券市场周刊》评选的房地产行业最佳卖方分析师称号。

翁非玉：管理学硕士，曾任中国银行上海分行住房信贷客户经理、中远三林置业集团投资发展部、江苏新城股份投资发展部高级经理。2007 年加入光大证券，任房地产行业分析师。

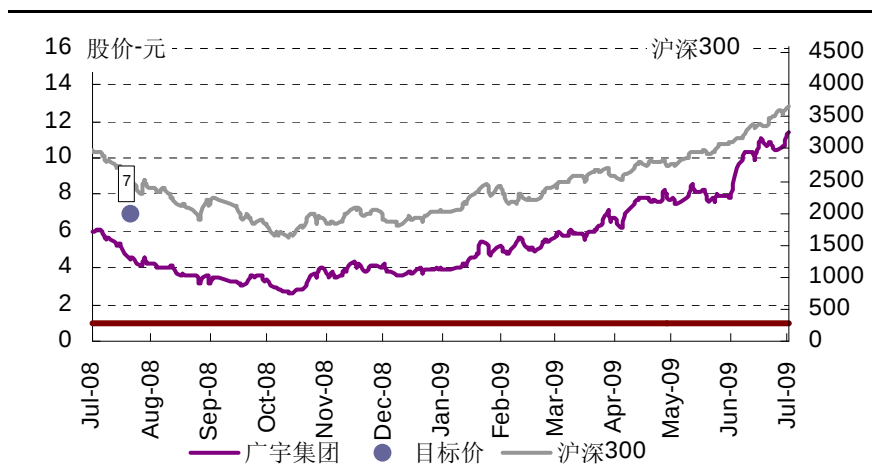
分析师声明

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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

广宇集团（002133）

分析师：赵强



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标	评级
2007-08-22	22.02	26.00	中性
2007-10-31	20.30	26.00	中性
2007-11-07	20.95	34.72	买入
2007-11-30	23.12	34.72	买入
2008-08-12	4.54	7.00	增持

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。