



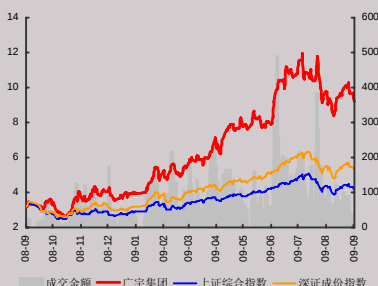
2009 年 9 月 23 日

谨慎推荐
所属行业： 房地产
行业评级： 推荐
股价数据

过去 6 个月区间(元) 4.10 - 11.85

股本结构

总市值(亿元)	22.89
流通市值(亿元)	5.48
总股本(亿股)	4.98
流通 A 股(亿股)	2.42
B 股(万股)	-

股价表现图：


数据来源：wind

房地产分析师：涂力磊

 Tel: (8621) 5830 6749
 Fax: (8621) 5831 8543
 Email: tull@qlzq.com.cn

广宇集团 (002133): 出售酒店资产，轻装上阵

事件：

公司召开了总裁办公会议，管理层经讨论一致同意公司控股子公司肇庆星湖名郡房地产发展有限公司（以下简称“星湖名郡”）以 1,350 万元的价格向肇庆市星湖雅苑房地产有限公司（以下简称“星湖雅苑”）转让其持有的肇庆七星假日酒店有限公司（以下简称“假日酒店”）100% 股权共计 1,350 万股。公司与星湖雅苑及其股东不存在关联关系，本次交易不是关联交易。

投资要点：

➤ 公司将以 1 元/股的价格转让“假日酒店”100% 股权共计 1,350 万股。因此，该项交易属于平价转让，公司将把原有的实物资产转变为货币资产，同时将把该项目的原有亏损冲回。

➤ “假日酒店”为公司肇庆星湖名郡房地产开发项目之配套酒店，建设周期长、沉淀资金量大、不确定性因素较多，且酒店运营非公司主营业务。从该项目公司利润表可以看到该项目净利润 08 年全年、09 年半年度均为负值。因此，本次交易将减少公司对外投资，降低投资风险，使公司在肇庆地区专注于房地产开发项目。

➤ 公司上半年公司营业收入 8.00 亿元，利润总额 1.26 亿元，较上年同期分别增长 194.80% 和 52.88%。其中房地产开发项目结算收入 7.85 亿元，同比增长 205.48%。实现每股收益 0.18 元，比去年同期增长 63.64%。1-6 月份，公司实现签约合同销售金额 17.55 亿元，完成年度计划的 175.5%。公司拥有的土地储备可建建筑面积 142.28 万平方米，公司权益建筑面积 123.86 万平方米。

➤ 截止报告期末，公司负债总额 42.97 亿元，其中预收帐款 14.17 亿元，占负债总额的 32.98%，该等预收帐款将随着项目的竣工结算转为本公司的主营业务收入。在银行借款负债结构上，长期借款占 90.45%，短期偿债压力比较低。

➤ 公司前期发布定向增发预案，拟以不低于 7.22 元/股的价格，定向增发不超过 12,500 万股 A 股股票，募集资金不超过 11 亿元。如果该融资计划可以成功，将大大增加公司未来实力。

➤ 不考虑股本增厚的情况下，预计未来三年每股收益在 0.33、0.51 和 0.70 元。最新 RNAV 在 8.77 元左右。截止 9 月 22 日，公司股价在 9.29 元，对应 09 年 P/E 是 28.15 倍，对应 10 年 P/E 是 18.21 倍，较 RNAV 溢价 5%。目前市场重心出现下移，我们认为 2010 年 15 倍左右市盈率属于安全范围，因此给与公司“谨慎推荐”评级。


表一：公司销售预测

城市	物业名称	权益	销售面积假设 (平方米)			销售价格假设 (元/平米)			结算收入(百万元)		
			09	10	11	09	10	11	09	10	11
杭州	西城年华	100%	72091	4806	-	12000	30000	28000	865	144	0
	上东臻品	100%	-	23486	93944	-	-	8000	0	188	752
	上东名筑	100%	-	-	-	-	-	-	0	0	0
	上东领地	100%	-	12373	74241	-	-	9000	0	111	668
	杭储 70 号地块	51%	-	-	-	-	-	40000	0	0	0
安徽黄山	西城美墅项目	100%	-	48431	-	-	12500	11500	0	605	0
	江南新城	90%	52509	87516	87516	4000	4500	4500	210	394	394
广东肇庆	星湖名郡	80%	48510	80850	80850	4000	4000	4000	194	323	323
	星湖名郡后续项目	80%	-	-	27831	4500	4500	5000	0	0	139
合计		-	173112	257464	364383	-	-	-	1269	1766	2276

表二：公司 RNAV
销售类物业

地区	项目	土地面积 (平方米)	权益规划建筑面积 (平方米)	计划竣工 时间	权益净资产值 (百万元)	占权益净资产 值比例
杭州	西城年华	80,165	264,307	2009	258.99	17.88%
	上东臻品	58,715	117,430	2011	55.77	3.85%
	上东名筑	48,253	133,023.00	2011	56.96	3.93%
	上东领地	40,578	123,735	2011	165.76	11.44%
	杭储出(2007)70号地块	29,371	44910.95	2013	11.30	0.78%
黄山	西城美墅	34,465	96,863.84	2011	248.18	17.13%
	江南新城	656,879.50		2005-2011	309.07	21.34%
肇庆	星湖名郡	366,365.80	286960	2010	228.26	15.76%
	星湖名郡后续项目	175,061	111,327	2010	114.13	7.88%
分计					2528.90	1448.41

投资类物业

地区	项目	土地面积 (平方米)	权益规划建筑面积 (平方米)	计划竣工 时间	权益净资产值 (百万元)	占权益净资产 值比例
杭州	广复大厦商业		20420.47	已竣工	261.91	89.16%
	平海公寓		2395.32		22.76	3.53%
黄山	黄山徽派美食城项		15094.08		52.21	6.81%
分计					328.05	100%
销售型物业净资产值(百万元):						1448
投资型物业净资产值(百万元):						898
物业总净资产值(百万元):						2346
净负债:						2,024
总股本(百万股):						498.6
08 每股净资产市值(元/股):						8.77


表三：公司盈利预测

项目	2007-12-31	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1,306.70	947.23	1292.79	1790.01	2300.40
营业收入	1,306.70	947.23	1292.79	1790.01	2300.40
每股营业收入	5.24	3.80	2.59	3.59	4.61
二、营业总成本	981.38	800.81	1049.97	1402.58	1803.57
营业成本	826.24	608.84	830.94	1050.54	1350.08
营业税金及附加	102.49	73.29	81.94	109.61	158.02
销售费用	15.64	17.21	23.48	32.52	41.79
管理费用	43.44	58.57	79.94	110.68	142.24
财务费用	-7.68	25.29	33.66	99.23	111.45
资产减值损失	1.24	17.61			
三、其他经营收益	0.00	0.00	13.64	13.65	14.86
公允价值变动净收益	3.26	-3.26			
投资净收益	10.00	17.29	13.64	13.65	14.86
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.21	12.99			
汇兑净收益	0.00	0.00			
加：营业利润差额(特殊报表科目)	0.00	0.00			
营业利润差额(合计平衡项目)	0.00	0.00			
四、营业利润	338.58	160.45	229.17	373.79	481.97
加：营业外收入	0.18	12.69	6.32	6.40	8.47
减：营业外支出	3.26	2.01	2.38	2.55	2.31
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.09			
加：利润总额差额(特殊报表科目)	0.00	0.00			
利润总额差额(合计平衡项目)	0.00	0.00			
五、利润总额	335.50	171.14	233.11	377.63	488.13
减：所得税	135.65	41.65	58.28	94.41	122.03
加：未确认的投资损失	0.00	0.00			
加：净利润差额(特殊报表科目)	0.00	0.00			
净利润差额(合计平衡项目)	0.00	0.00			
六、净利润	199.86	129.49	174.83	283.22	366.09
减：少数股东损益	47.65	11.68	20.20	26.51	19.47
归属于母公司所有者的净利润	152.21	117.81	154.62	256.71	346.63
七、每股收益：	0.67	0.24	0.31	0.51	0.70
总股本（百万股）	249	249	499	499	499



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

