



推荐

所属行业： 房地产

行业评级： 推荐

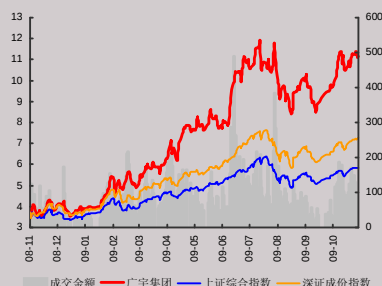
股价数据

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) 调研简报:

丁桥配套逐渐成熟, 上东城项目直接收益

投资要点:

➤ 上东城项目是公司未来两年业绩提升的主要来源。项目处在杭州丁桥板块, 分三期开发, 目前 08 年底开盘的一期上东领地已经全部销售完毕。一期建筑面积在 12 万方左右, 其中住宅可售面积在 8.2 万方, 商业可售面积为 1.2 万方。

➤ 由于上东领地项目在市场低迷期开盘, 因此一期住宅部分均价在 7900 元/平米, 商业部分在 1.2 万元/平米。按照项目 3000 元/平米的土地成本价格来看, 一期项目利润率不高。基本以回笼前期投入资金为主。

➤ 丁桥板块属于杭州较新区域, 距杭州城中心有一定距离。随着上半年区域内经济适用房的交付, 相关配套设施得到明显提升 (该类房源进入二级市场需要向政府补差价, 因此对公司项目冲击有限)。其中较为重要的是区域内核心商业新城广场预计将于 12 月正式营业。与此同时, 杭州著名的采荷小学、丁兰实验学校也已经落户丁桥。杭州三甲医院杭州市中医院也将在丁桥建议分院。

➤ 公交线路少、到主城区车程长一直是困扰丁桥房价的主要问题。此前该区域到主城区只有 99 路和 335 路。目前规划中的杭州快速公交 B3, 预计最快将在 09 年底通往丁桥。一旦该线路竣工, 将直接将丁桥到杭州主城区的交通时间缩短到 40 分钟以内。这将极大提升该板块的价值。

➤ 相关配套的改善直接提升了丁桥板块的土地价格, 09 年浙江昆仑置业集团有限公司以 5524 元/平米的价格拿到丁桥 R21-19 地块, 比上东城项目土地成本每平米高出 2000 元。

➤ 公司上东城二、三期地理位置明显优于一期。二期正对即将营业的丁桥商业核心新城广场, 而三期在毗邻丁桥公交总站。因此, 公司该项目是丁桥配套设施改进的直接收益者。

➤ 项目二期上东名筑建筑面积 15 万方, 可售面积 13 万方左右; 三期上东臻品建筑面积 13 万方, 可售面积在 11 万方左右。二期预计在 09 年底或者 2010 年初开盘, 开盘价格在 1.1 万元左右, 较一期提价近 3000 元/平。

➤ 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 11 月 22 日, 公司股价在 11.04 元, 对应 09 年 P/E 是 33 倍, 对应 10 年 P/E 是 21.5 倍。考虑到公司未来的成长性和业绩的锁定性, 给与公司“推荐”评级。


表一：丁桥地区近期土地价格情况

宗地位置	出让面积(M2)	土地用途	楼面地价(元/m2)	总成交价(万元)	竞得人	成交日期	项目名称
丁桥 R21-19 地块	65824	住宅	5524	80000	昆仑置业	2009-10-10	-
丁桥 R21-5 地块	40578	住宅	2919	36120	广宇集团	2007-9-29	上东领地
丁桥 R21-1 地块	48253	住宅	3034	40360	广宇集团	2007-9-30	上东名筑
丁桥 R21-06 地块	58714	住宅	4240	49800	广宇集团	2007-10-1	上东臻品

数据来源：齐鲁证券研究所

表二：上东城项目销售情况

预售证号	开盘时间	可售套数	可售面积	已售套数	已售均价
杭售许字(2009)第 0027 号	2009-4-10	0 套	0.0 M2	73 套	7412 元/M2
杭售许字(2009)第 0015 号	2009-3-27	15 套	2796.23 M2	247 套	7675 元/M2
杭售许字(2009)第 0003 号	2009-1-26	0 套	0.0 M2	188 套	8011 元/M2
杭售许字(2008)第 0140 号	2008-10-20	4 套	555.98 M2	472 套	7384 元/M2

数据来源：齐鲁证券研究所

表三：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
	星湖名郡	80%	48510	80850	80850	4000	4000	4000	194	323	323
广东肇庆	星湖名郡后续项目	80%	-	-	27831	4500	4500	5000	0	0	139
合计		-	173112	257464	364383	-	-	-	1269	1766	2276

数据来源：齐鲁证券研究所


表四：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	1039.97	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	23.66	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	239.17	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	243.11	377.63	488.13
减：所得税	135.65	41.65	60.78	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	182.33	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	162.12	256.71	346.63
七、每股收益：	0.67	0.24	0.33	0.51	0.70
总股本（百万股）	249	249	499	499	499


表五：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

数据来源：齐鲁证券研究所



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

