

广宇集团 002133.SZ

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

轻装上阵，业绩明显恢复

—— 广宇集团 2009 年年报点评

事件：

公司发布了 2009 年年报。

公司 2009 年实现营业收入 13.1 亿元，同比增长 38.30%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元，同比增长 41.16%。实现每股收益 0.33 元，同比增长 37.50%；

2009 年调整后全年计划新开工面积 37.5 万平方米，实际新开工面积 39.9 万平方米，完成了计划的 106.23%。公司全年计划竣工交付建筑面积 26.09 万平方米，实际竣工交付建筑面积 18.14 万平方米，完成了计划的 69.50%，未交付的黄山江南新城项目部分组团已于 2009 年底前竣工，将按照与客户的合同约定交付时间在 2010 年上半年陆续交付。

公司年内竞得土地一宗，新增土地储备 4.93 万平方米，权益可建建筑面积 9.36 万平方米。截止报告期末，公司拥有的土地储备可建建筑面积 145.89 万平方米，权益可建建筑面积 127.83 万平方米。

公司董事会审议通过，公司 2009 年度利润分配预案为：以总股本 4.99 亿股为基数向全体股东按每 10 股派发现金 1.1 元（含税）。

点评：

● 业绩明显恢复，略超 2007 年水平

公司 2009 年实现营业收入 13.1 亿元，同比增长 25.48%，较 07 年微增 0.25%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增长 33.27%，较 2007 年增长 9.25%。2008 年受行业低迷的影响，经历了 2008 年的业绩下滑之后，2009 年业绩明显恢复。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入 (百万元)	1306.7	947.23	1309.99	2030.48	2842.68
增长率(%)	181.11	(27.51)	38.30	55.00	40.00
归属母公司股东 净利润(百万元)	152.21	117.81	166.29	266.06	385.79
增长率(%)	67.69	(22.60)	41.16	60.00	45.00
每股收益(元)	0.61	0.24	0.33	0.53	0.77
市盈率	14.64	37.83	27.09	16.75	11.55

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：推荐（首次）

当前价格：¥8.94

2010.02.01

基础数据

总市值(百万元)	4457.48
总股本/流通 A 股(百万股)	498.6/250.18
流通市值(百万元)	2236.58
每股净资产(元)	2.48
净资产收益率(%)	13.46

交易数据

52 周内股价区间(元)	3.91 ~ 12.4
静态市盈率(倍)	27
动态市盈率(倍)	17
市净率(倍)	3.61

52 周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3506

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

● 高价地逐步消化，轻装上阵

公司 2009 年的销售毛利率和净利率分别为 31.97% 和 12.59%，分别较 2008 年下降了 3.75 个百分点和 1.08 个百分点。2007 年以来，公司毛利率和净利率连续 3 年呈下滑态势。随着 2007 年高价地的逐步消化，轻装上阵，预计公司未来毛利率有望企稳回升。

● 提前偿还了全部高息贷款，资金状况有所改善，投资力度有待增强

报告期内，公司继续积极拓宽融资渠道、落实信贷资源，提前偿还了全部高息贷款，资金状况有所改善。截止 2009 年底，公司经营活动产生的现金流量净额为 116799.5 万元，该值在连续三年为负值之后，首次转为正值。

投资活动产生的现金流量净额为-77.97 万元，绝对值较 2008 年大幅减少。原因主要为公司 2009 年出于“现金为王”的考虑，在地价非理性上涨下，采取了较为谨慎的拿地策略。在行业面临调控，系统性风险加大的情况下，现金为王和理性拿地策略无疑增强了公司的安全性，但是，从公司可持续发展考虑，2010 年公司应加大投资力度，这也要求公司在 2010 年加大筹资力度。

2009 年公司筹资活动产生的现金流量净额为-60562.18 万元，其中，取得借款收到的现金为 134800 万元，偿还债务支付的现金 190300 万元，大额债务偿还还是公司筹资活动产生的现金流量净额为负的主要原因。如果公司非公开计划得以顺利实施，则公司资金状况将得到进一步改善，投资力度也有望加强。

● 土地储备偏少，资产规模偏小

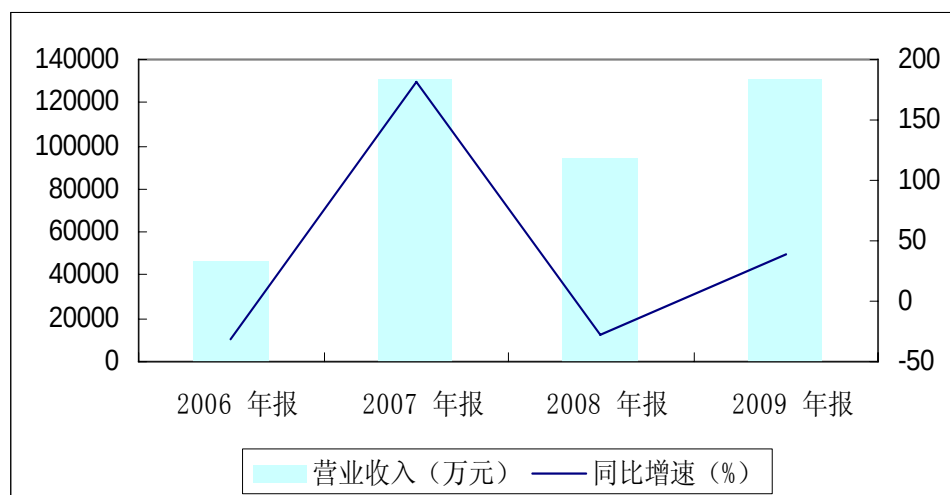
公司 2010 年计划新开工面积 22 万平方米，计划竣工面积 40 万平方米，其中黄山江南新城、肇庆星湖名郡、杭州上东城（上东领地、上东臻品、上东名筑、杭政储出（2009）82 号地块）、杭州西城美墅、杭政储出（2007）70 号地块都将有新开工或竣工。公司年内竞得土地一宗，新增土地储备 4.93 万平方米，权益可建建筑面积 9.36 万平方米。截止报告期末，公司拥有的土地储备可建建筑面积 145.89 万平方米，权益可建建筑面积 127.83 万平方米。整体来看，公司资产规模偏小，土地储备偏少，未来有待增加土地储备，拓展赢利空间。

● 估值与预测

公司 2009 年的每股收益为 0.33 元，预计公司 2010 年每股收益为 0.53 元（未摊薄），按照 1 月 29 日的收盘价 8.94 元计算，对应市盈率分别为 27 倍和 17 倍，估值基本合理，但考虑到行业面临的整体性风险，给与谨慎“推荐”评级。

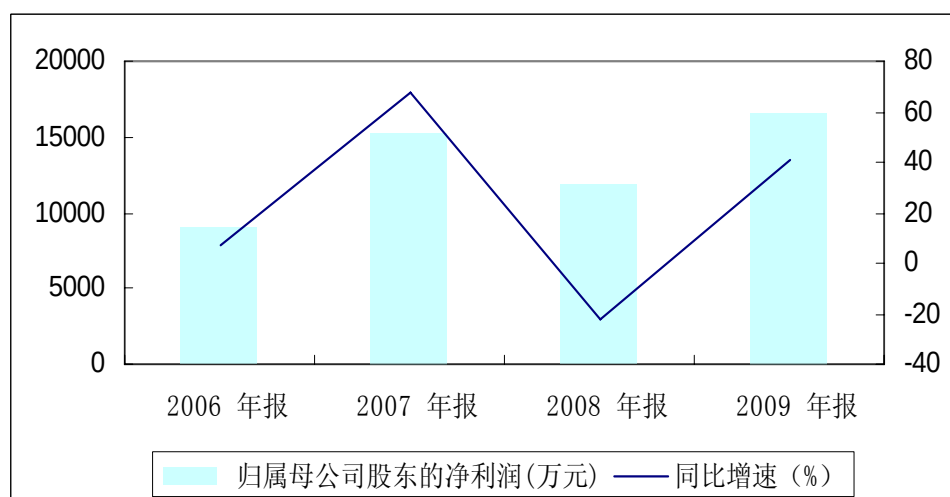
● 风险提示。政策调控导致房地产市场再度低迷的风险。

图 1: 公司年度营业收入及同比增速



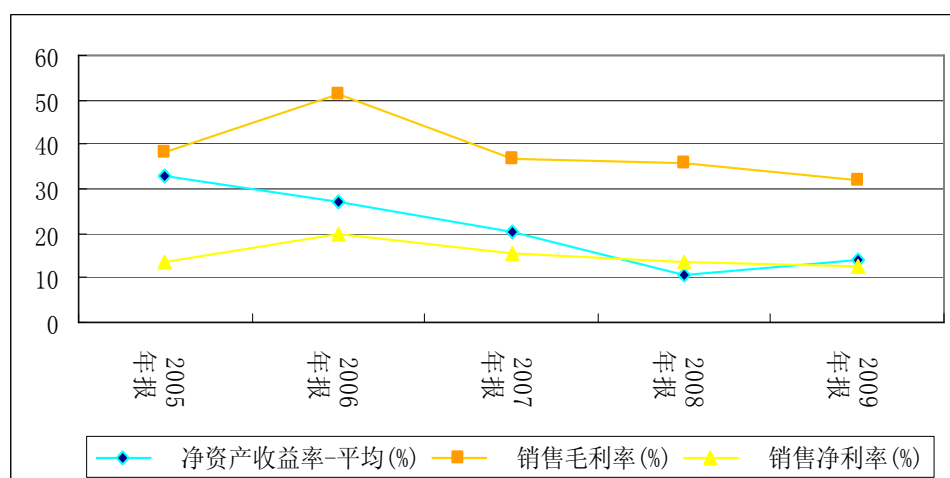
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 2: 公司净利润及同比增速



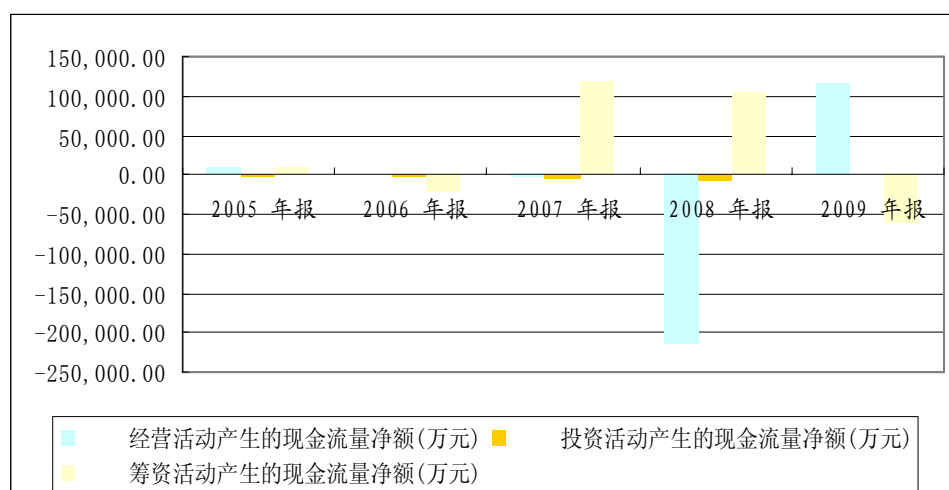
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 3: 公司盈利能力



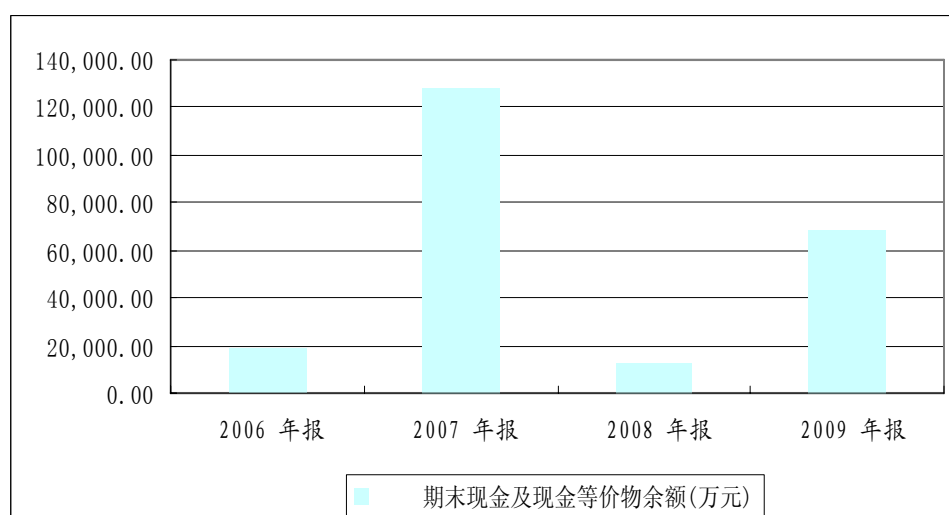
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 4：公司现金流



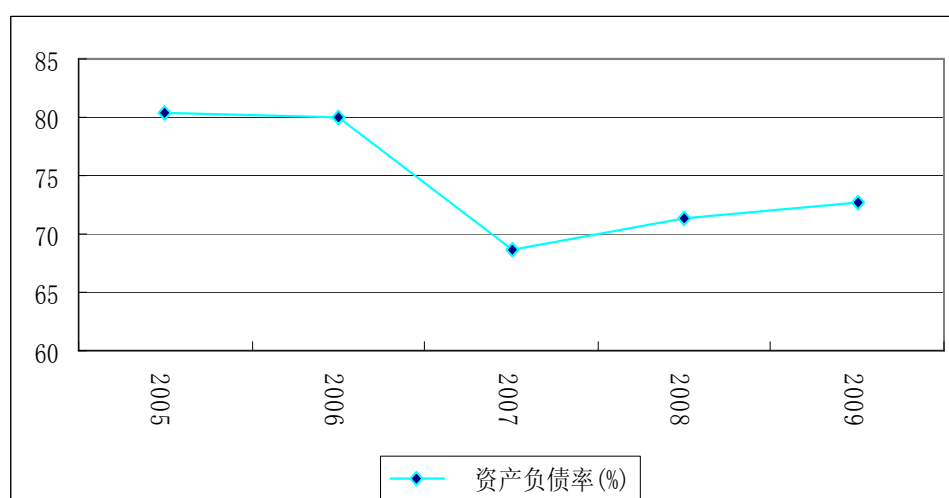
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 5：公司现金及现金等价物净增加额



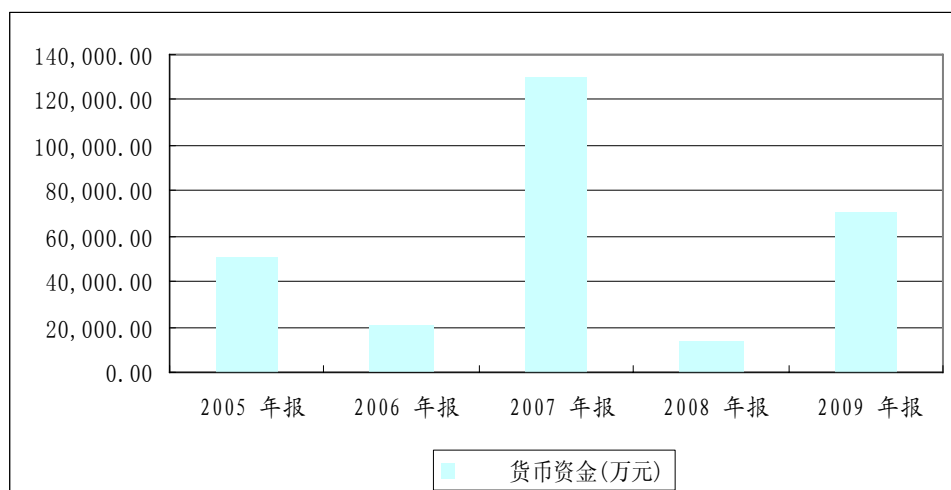
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 6：公司近年资产负债率 (%)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图7：公司近年货币资金（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。