

广宇集团 002133.SZ

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

增发方案待批，业绩高度锁定

—— 广宇集团调研报告

事件：

我们于近日走访了广宇集团，与公司董秘等进行了交流，并参观了公司的上东城项目。

报告要点：

- 10 年业绩全部锁定，11 年业绩锁定 75%。截止今年 3 月底，公司预售帐款与 09 年营业收入的比值为 175%。即以 2009 年的营业收入为基数，则公司 2010 年的业绩已经全部覆盖，2011 年的业绩已覆盖 75%。
- 调控中，新开工面积较上年大幅下调，计划交付面积大幅增长。公司 2010 年计划新开工面积 2009 年实际新开工面积下调了 44.86%；计划竣工面积较 2009 年实际竣工交付面积大幅增长 120.51%。
- 产品以满足首次置业得自住需求为主。广宇上东城项目是公司未来几年重要的利润来源。随着周边配套逐步完善，紧凑的中小户型，加上学区房的吸引力，刚性自住需求的支撑，项目价值也将不断体现。
- 产品区域定位于二三线城市。根据公司的区域发展战略，未来公司的区域布局采取“三三三”战略，即杭州市场占 1/3，浙江省内的其他二三线城市占 1/3，其他长三角二三线城市占 1/3。
- 增发方案已通过国土部审核，仍在等待证监会批准。公司 2009 年提出非公开增发预案，目前，已通过了国土部审核，仍在等待中国证券监督管理委员会审核过程中。
- 盈利预测和投资建议。公司估值合理。随着公司开发力度的加大，未来销售、结转面积也有较大的提升空间。一旦市场企稳，公司的价值能较快体现，给与“推荐”评级。
- 风险提示。政策调控导致房地产市场深度低迷的风险。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	1306.70	947.23	1309.99	1456.00	1694.00
增长率(%)	181.11	(27.51)	38.30	11.15	16.35
归属母公司股东的净利润(百万元)	152.21	117.81	166.29	344.42	420.40
增长率(%)	67.69	(22.60)	41.16	107.12	22.06
每股收益(元)	0.61	0.24	0.33	0.69	0.84
市盈率	11.15	28.82	20.42	9.87	8.11

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级： 推荐（维持）

当前价格： ¥6.81

2010.05.24

基础数据

总市值(百万元)	3395.47
总股本/流通 A 股(百万股)	498.6/316
流通市值(百万元)	2155.16
每股净资产(元)	2.41
净资产收益率(%)	1.92

交易数据

52 周内股价区间(元)	5.91 ~ 12.4
静态市盈率(倍)	20.42
动态市盈率(倍)	9.87
市净率(倍)	2.82

52 周内股价走势图



左红英 执业证书编号：S0820209120023

电话 021-32229888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

相关报告

《轻装上阵，业绩明显恢复——广宇集团 2009 年报点评》

1. 10 年业绩全部锁定，11 年业绩已锁定 75%

杭州商品房预售标准为“正负零零”，一般从开工到预售的周期大概在 3-6 个月，从预售到交房的周期大概两年。因此，杭州的开发商普遍预售帐款较高，业绩的保障系数较高。当前的新盘销售影响的可能是公司未来两年，甚至三年之后的业绩。

截止今年 3 月底，公司预售帐款达 22.86 亿元，公司 2009 年的营业收入为 13.1 亿元，当前公司预售帐款与年营业收入的比值为 175%。即以 2009 年的营业收入为基数，则公司 2010 年的业绩已经全部覆盖，2011 年的业绩已覆盖 75%。业绩保障系数较高。

公司今明两年结算的项目主要是滚动开发的肇庆的星湖名郡、黄山的江南新城，以及杭州的西城美墅、上东领地等项目。未来还将有上东臻品、上东名筑、70 号地块、82 号地块，以及江南星城和星湖名郡的后续项目陆续推出。

2. 调控中，新开工面积较上年大幅下调，计划交付面积大幅增长

公司 2009 年竞得土地一宗，新增土地储备 4.93 万平方米，可建建筑面积 9.85 万平方米，权益可建建筑面积 9.36 万平方米。截止 2009 年底，公司拥有的土地储备可建建筑面积 145.89 万平方米，公司权益可建建筑面积 127.83 万平方米。按照公司的销售和结算进度，公司目前的土地储备可满足未来两至三年的开发所需。土地储备基本合理。

2009 年中期经营计划调整后，公司全年计划新开工建筑面积 37.5 万平方米，实际新开工建筑面积 39.9 万平方米；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，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。2009 年，公司签订的商品房销售合同面积共计 36.87 万平方米，销售合同金额共计 24.20 亿元。

公司 2010 年计划新开工面积 22 万平方米，较 2009 年实际新开工面积下调了 44.86%；计划竣工面积 40 万平方米，较 2009 年实际竣工交付面积大幅增长 120.51%。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。2010 年公司力争实现销售额超 23 亿元，较上年略微下调了 4.96%。

整体来看，新开工面积的下调，显示了公司对 2010 年房地产市场的看法相对较为谨慎。而大幅增长的竣工面积和高额的预售款，使得公司 2010 年的业绩可能会大幅增长。

3. 产品以满足首次置业的自住需求为主

公司的房型以紧凑的中小户型为主。我们实地考察了公司上东领地的精装修样板间。89 平米的三房两厅户型和 83 平的两房两厅设计精巧实用，空间利用合理，非常适合于首次置业的自住需求者。公司的上东领地、上东臻品、上东名筑，以及杭政储出[2009]82 号地块均位于杭州丁桥新城，构成了完整的广宇上东城。

广宇上东城周边步行 50 米步行生活圈内，拥有规划中的区重点小学采荷教育集团附属小学，以及品牌请务必阅读正文之后的重要声明

幼儿园。随着周边配套逐步完善，紧凑的中小户型，加上学区房的吸引力，刚性自住需求的支撑，该项目的价值也将不断体现。

4. 产品的区域定位于二三线城市

目前，公司的项目主要分布于杭州、黄山和肇庆三地。从2009年年报数据来看，公司的营业收入65.46%来自于杭州地区的贡献，24.04%来自于黄山，其余的10.50%来自于肇庆。杭州地区仍然是公司主要的利润来源，今后将根据经营需要适当拓展周边市场，特别向周边二、三线城市发展，适当分散市场集中度，开拓业务新领域。

根据公司的区域发展战略，未来公司的区域布局采取“三三三”战略，即杭州市场占1/3，浙江省内的其他二三线城市占1/3，其他长三角二三线城市占1/3。肇庆项目完工之后，公司将退出广东市场。

表1：公司主营业务收入的区域分布（单位：万元）

地区	营业收入	占比	营业成本	占比	营业利润	占比
浙江地区	80457.39	61.42%	53041.83	59.52%	27415.56	65.46%
广东地区	19271.06	14.71%	14874.04	16.69%	4397.02	10.50%
安徽地区	31270.42	23.87%	21203.02	23.79%	10067.4	24.04%
合计	130998.87	100.00%	89118.89	100.00%	41879.98	38.30%

数据来源：公司公告（2009年年报数据）

5. 增发方案已通过国土部审核，仍在等待证监会批准

1季报显示，截止2010年3月底，公司持有货币资金7.74亿元，短期借款2.35亿元，应付帐款1.46亿元，其他应付款5.78亿元，一年内到期的非流动负债0.45亿元，资金缺口为2.3亿元。

2009年7月22日，2009年度第三次临时股东大会审议通过了《关于公司非公开发行股票方案的议案》。公司已向中国证监会提交非公开发行股票的相关申报材料，并配合审核过程提供相应的问询回复，目前，公司已通过了国土部审核，成为今年首批通过国土部审核的8家地产公司之一。该事项仍在等待中国证券监督管理委员会审核过程中。

根据该增发方案，公司拟非公开发行股票数量为不超过12500万股，发行价格不低于7.22元/股，拟募集资金不超过11亿元。若增发顺利实施，将进一步改善公司资金状况。

表2：公司近三年的偿债能力指标

	2009年末	2008年末	2007年末	三年算术平均值
流动比率	2.04	2.16	2.37	2.19
速动比率	0.28	0.09	0.80	0.39
资产负债率	72.64%	71.73%	68.70%	70.92%
利息保障倍数	2.66	1.61	5.01	3.09

数据来源：公司公告（2009年年报数据）

6、盈利预测和投资建议

公司 2009 年的每股收益为 0.33 元，我们预测，公司 2010-2011 年的每股收益分别为 0.69 元和 0.84 元，按照 5 月 24 日的收盘价 6.81 元计算，对应的市盈率分别为 20.64 倍、9.86 倍和 8.08 倍，估值合理。

随着公司开发力度的加大，未来销售、结转面积也有较大的提升空间。一旦市场企稳，公司的价值能较快体现，给与“推荐”评级。

表 3：公司主要项目结算进度及盈利预测

项目名称	2010E				2011E			
	结算均价	结算面积	毛利率	毛利润	结算均价	结算面积	毛利率	毛利润
西城年华	13500	4.00	32%	17280.00				
上东领地	11000	4.00	33%	14520.00	11000.00	5.00	33%	18150.00
西城美墅					16000.00	3.00	40%	19200.00
江南新城	5000	6.00	32%	9600.00	5000.00	8.00	32%	12800.00
星湖名郡	4400	4.00	23%	4048.00	4400.00	6.00	23%	6072.00
合计				45448.00				56222.00
所得税				10907.52				14055.50
少数股东利润				98.17				126.50
归属于母公司所有者的净利润				34442.31				42040.00
总股本				49860.00				49860.00
每股收益（元）				0.69				0.84

数据来源：爱建证券研发部

注：结算面积单位为万平方米，结算均价单位为元/平方米，毛利润单位为万元。

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。