

广宇发展(000537.sz)

重组进程加快, 资产实力大增

徐军平 研究员 电话: 021-68829441
赵强 研究员 021-68829698
沈爱卿 研究员 020-87555888-637
E-Mail: xjp@gf.com.cn zhaq@gf.com.cn saq@gf.com.cn

事件: 公司重大资产重组获国资委批准, 资产注入进程加快

资产重组, 公司实力大增

资产重组之后, 公司实力大增, 主要表现为两点: 第一是, 资产重组之后, 公司土地储备资源大幅增加, 重组后, 在建及拟建项目建筑面积约 1003 万平方米, 这还未包括公司在海南拥有的土地一级开发项目; 第二是, 重组之前, 公司楼盘项目较为单一, 受个别地区影响较大, 而重组之后, 公司项目相对分散, 抗风险能力加强。

继承鲁能地产独特盈利模式

通过对鲁能地产的分析, 我们总结出鲁能地产具有独特的盈利模式, 重组之后, 这种盈利模式在广宇发展公司中将会得到充分体现, 主要归纳如下:

(1) 大盘开发模式。鲁能地产都是遵循大盘开发模式, 成片拿地, 这种开发模式有利于锁定了土地开发成本, 享受土地增值; 同时也有利于排除了众多竞争者, 降低竞争的激烈程度。

(2) 与城市发展布局相吻合。鲁能地产发展思路是与当地城市发展方向相吻合, 提前布局, 获取超常规收益。如公司海口及三亚的项目储备所在区域均为目前的重点发展区域。

(3) 公司综合规划能力强。鲁能地产, 不只是建商品房, 而是对整个区域的综合规划设计, 满足各种需求, 形成市场标杆, 提升区域空间价值。如鲁能三亚湾新城项目, 集合了度假生活之城的现代与繁华、闲适与便利, 已经成为市场标杆。

主要结论

我们看好公司未来发展前景, 其原因主要有两点: 第一是, 独特盈利模式将促使公司长期保持核心竞争优势; 第二是, 公司在海南拥有 365.5 万平方米的二级开发土地面积及 4482 亩土地一级开发项目, 海南国际旅游岛建设将给公司带来巨大的升值空间。

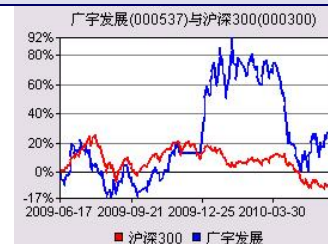
结合公司利润承诺, 初步测算, 我们认为公司 2010 年至 2012 年的每股收益分别为: 0.47 元、0.8 元及 1.16 元; 重估净资产值为 18.06 元/股。由于未与公司领导做实质性交流, 因此, 暂时不给予公司投资评级, 但我们看好公司的长期投资价值。

公司评级

无评级

当前价格(元) 11.39
目标价格(元) 14.00
前次评级 无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	25.44%	-25.21%	26.56%
沪深 300	1.03%	-16.22%	-8.90%

股票数据

总股本(万股)	51,271.76
流通 A 股 (万股)	51,271.76
主要股东:	
	山东鲁能集团有限公司
主要股东持股比例	20.02%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	16.23%
ROA	6.76%
资产负债率	72.61%
每股净资产(元)	0.98

2009 年报数据。

近日，公司重大资产重组获得国资委批准，拟向山东鲁能集团发行股份 600,177,814 股，收购其持有的七家下属房地产公司的股权，即重庆鲁能 34.5%的股权、宜宾鲁能 65%的股权、海南鲁能广大 100%的股权、海南三亚湾 100%的股权、海南英大 100%的股权、海南盈滨岛 50%的股权、鲁能亘富 100%的股权，我们对其点评如下：

资产重组，公司实力大增

资产重组之后，公司实力大增，主要表现在两方面：第一是，资产重组之后，公司土地储备资源大幅增加，重组前，公司项目储备仅为重庆 65.5%及宜宾公司 35%的股权，而重组后，公司拥有鲁能地产旗下 7 个子项目，在建及拟建项目建筑面积将达 1003 万平方米，这还未包括公司在海南拥有的土地一级开发项目；第二是，重组之前，公司楼盘项目较为单一，受个别地区影响较大，而重组之后，公司项目相对分散，抗风险能力加强。

图表1、重组后，公司土地储备数据

城市	项目名称	收购后总权益	占地面积	建筑面积
重庆	鲁能新城 12 街区	100%	5.74	31.92
	鲁能新城 5 街区	100%	6.69	28.14
	鲁能新城 13 街区	100%	4.36	29.08
	鲁能新城 6 街区	100%	8.94	51.50
	领秀城	70%	109.59	142.92
宜宾	鑫领寓	100%	8.92	28.86
	23 块规划用地	100%	94.95	189.89
三亚	三亚湾度假区 B-1-15	100%	1.61	1.71
	美丽三区	100%	21.62	15.44
	美丽 MALL55 亩	100%	3.67	3.47
	高尔夫二区	100%	25.55	6.38
	山海天三期	100%	1.70	2.04
	山海天酒店扩建项目	100%	0.71	3.70
	三亚湾游艇港湾一区一期	100%	10.84	6.77
	美丽 MALL 二期项目	100%	1.04	1.70
	606 项目	100%	21.89	14.43
	508 地块	100%	15.06	16.04
海口	海蓝椰风项目二期	100%	17.75	7.90
	海蓝椰风项目三期	100%	9.08	4.11
	海蓝椰风后期项目	100%	48.49	21.82
澄迈	405 亩项目	50%	26.73	9.12
	87 亩项目	50%	5.80	2.03
	12 块宗地土地储备	50%	153.97	53.89
济南	领秀城二期	100%	113.45	181.69

	领秀城三期	100%	110.46	148.66
	总计		828.60	1003.22

数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

继承鲁能地产独特盈利模式

通过对鲁能地产的分析，我们总结出鲁能地产具有独特的盈利模式，重组之后，这种盈利模式在广宇发展公司中将会得到充分体现，主要归纳如下：

第一，大盘开发模式。鲁能地产都是遵循大盘开发模式，成片拿地，这一点从公司将注入的7个子公司土地储备规模可以看出；这种大盘开发模式有利于锁定了土地开发成本，享受土地增值；同时也有利于排除了众多竞争者，降低竞争的激烈程度。

第二，与城市发展布局相吻合。鲁能地产发展思路是与当地城市发展方向相吻合，提前布局，获取超常规收益。这方面，我们从公司海口及三亚的项目储备就可以看出，公司能自上而下的把握整个城市的发展方向，布局了三亚市的西边的海坡旅游度假区及海口市的两翼，上述各区域均为目前的重点发展区域。

第三，公司综合规划能力强。鲁能地产，不只是建商品房，而是对整个区域的综合规划设计，满足各种需求，形成市场标杆，提升区域空间价值。如鲁能三亚湾新城项目，拥有数不尽的生活配套设施，集合了度假生活之城的现代与繁华、闲适与便利，已经成为市场标杆。

主要结论

我们看好公司未来发展前景，其原因主要有两点：第一是，公司独特盈利模式将使得公司长期保持核心竞争优势；第二是，公司在海南拥有365.5万平方米的土地面积及4482亩土地一级开发项目，海南国际旅游岛建设将给公司带来巨大的升值空间。

结合公司2010年收入预测及利润承诺，初步测算，我们认为公司2010年至2012年的每股收益分别为：0.47元、0.8元及1.16元；重估净资产值为18.06元/股。由于未与公司领导做实质性交流，因此，暂时不给予公司投资评级，但我们看好公司的长期投资价值。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广宇发展(000537)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。