广宇集团（002133）

公司点评 研究报告

维持“推荐”评级

2010-8-3

分析师:	苏雪晶	(8621)68751692	lejd@cjsc.com.cn	执业证书编号:	S0490209010200
联系人:	杨靖凤	(8621) 68751636	yangjf@cjsc.com.cn		

积极应对市场调整

事件描述与点评

广宇集团今日发布 2010 年中期报告，其主要内容为：

- 2010 年上半年实现营业收入 5.53 亿元，同比减少 30.93%；实现营业利润 1.25 亿，同比减少 2.04%；实现归属上市公司股东净利润 1.02 亿元，同比增长 14.6%。每股收益 0.20 元。

中报点评要点：

- 公司项目主要集中在浙江、广东、安徽，报告期内结算项目较少使得营业收入同比下降。近几年公司营业收入主要来源于浙江地区，报告期内浙江地区可结转房源减少，取得收入同比下降 52.68%。上半年公司竣工面积为 10.96 万平方米，主要来自黄山江南新城和肇庆星湖名郡两个项目。公司报告期内结算毛利率上升主要是因为结算的商业部分比例上升。预计公司全年结算毛利率在 36%左右。
- 上半年公司销售的主要在杭州的广宇上东城（开盘项目为上东臻品和上东名筑）与安徽黄山的广宇江南新城项目以及广东肇庆的广宇星湖名郡项目，值得注意的是上半年销售的主要都是中小户型，因此自住性与改善性需求占据大多数。
- 根据我们的了解公司上半年销售大约 9 个亿左右，期末预收账款为 25 亿左右，这部分预计未来锁定的 EPS 超过 0.75。另外公司为应对调整的市场，重新调整了新开工、竣工与销售额。我们认为这体现了公司积极应对市场调整的信心，竣工和销售的进展，恐仍需进一步观察。
- 公司非公开发行 A 股股票方案已获得国土资源部审核通过，目前正静待证监会批准。公司本次计划募集资金额 9 亿元，投向均在杭州上东城项目，可见短期内公司重心仍在浙江地区。杭州市场相对其他地区利润率比较高，公司预计项目的税后净利率均在 12%以上，这也是公司后期业绩的一个保证。下半年杭州市场将迎来土地供应相对高峰，届时公司将再次抢占先机。
- 根据目前公司的结算进度，我们适当调整了公司结算项目，10 年将要结算的主要有上东城一期部分，西城美墅以及部分肇庆与黄山项目，预计公司 10-11 年 EPS 分别为 0.57、0.72，对应目前股价 PE 在 12.92、10.20 倍，鉴于公司的业绩较高确定性和未来增发带来的先机，维持“推荐”评级。

第一，销售结转较少导致营收下降，但毛利提升

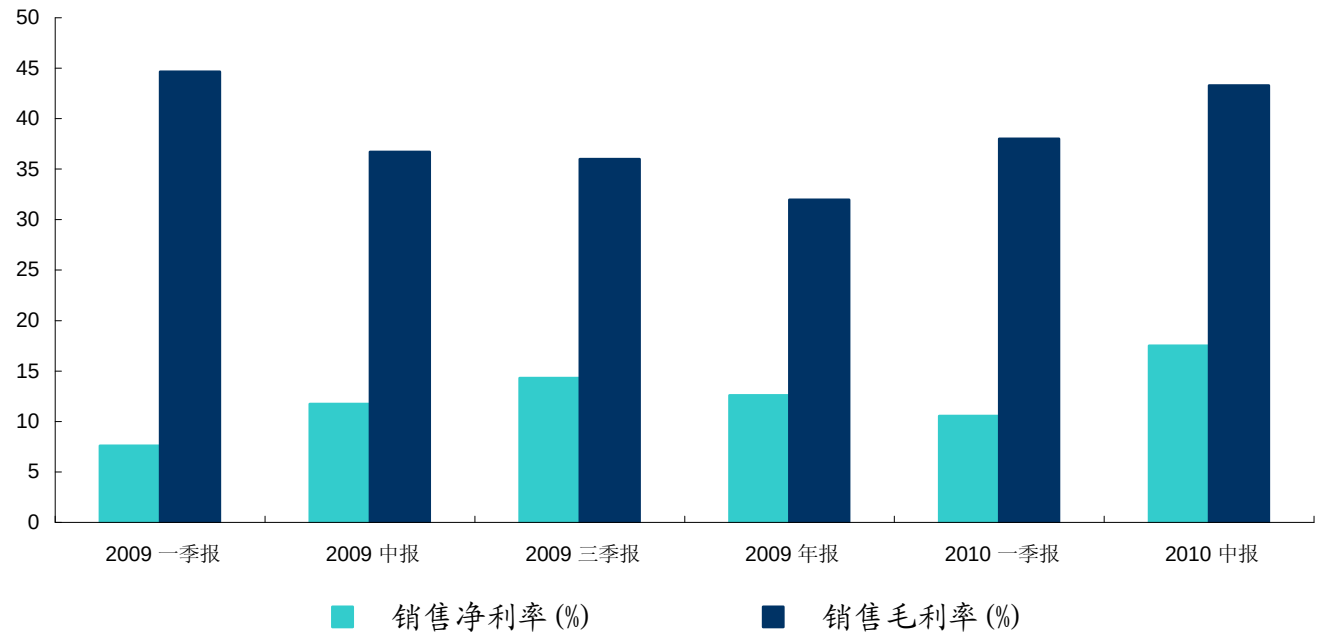
公司项目主要集中在浙江、广东、安徽，报告期内结算项目较少使得营业收入同比下降。近几年公司营业收入主要来源于浙江地区，报告期内浙江地区可结转房源减少，取得收入同比下降 52.68%。上半年公司竣工面积为 10.96 万平方米，主要来自黄山江南新城和肇庆星湖名郡两个项目。公司报告期内结算毛利率上升主要是因为结算的商业部分比例上升。我们预计公司全年结算毛利率在 36%左右。

表 1：上半年地区营业收入情况

地区	营业收入	营业收入比上年增减（%）
浙江地区	25,340.80	-52.68%
安徽地区	25,806.19	63.46%
广东地区	4,118.81	-61.43%

资料来源：公司中报

图 1：公司近期结算毛利率



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第二，上半年销售同步市场，公司调整经营计划

上半年公司销售的主要在杭州的广宇上东城（开盘项目为上东臻品和上东名筑）与安徽黄山的广宇江南新城项目以及广东肇庆的广宇星湖名郡项目，值得注意的是上半年销售的主要都是中小户型，因此自住性与改善性需求占据大多数。

根据我们的了解公司上半年销售大约 9 个亿左右，期末预收账款为 25 亿左右，这部分预计未来锁定的 EPS 超过 0.75。另外公司为应对调整的市场，重新调整了新开工、竣工与销售额。我们认为这体现了公司积极应对市场调整的信心，**竣工和销售的进展，恐仍需进一步观察。**

表 2：广宇集团杭州项目销售情况

项目名称	城市	行政区域	权益	销售状态	物业类型	开盘时间	2010 年以来批准上市面积(㎡)	2010 年以来成交面积（㎡）	成交均价
上东名筑	杭州	江干	100%	在售	普通住宅	2010-5-31	53154.86	50459.24	12620
上东臻品公寓	杭州	下城	90%	在售	普通住宅	-	0	78.54	7406
广宇.西城美墅	杭州	西湖	100%	售罄	普通住宅	2008-11-15	0	1125.27	11760
广宇.西城年华	杭州	西湖	100%	售罄	普通住宅	2007-9-1	0	1359.18	11172

资料来源：长江证券研究部整理

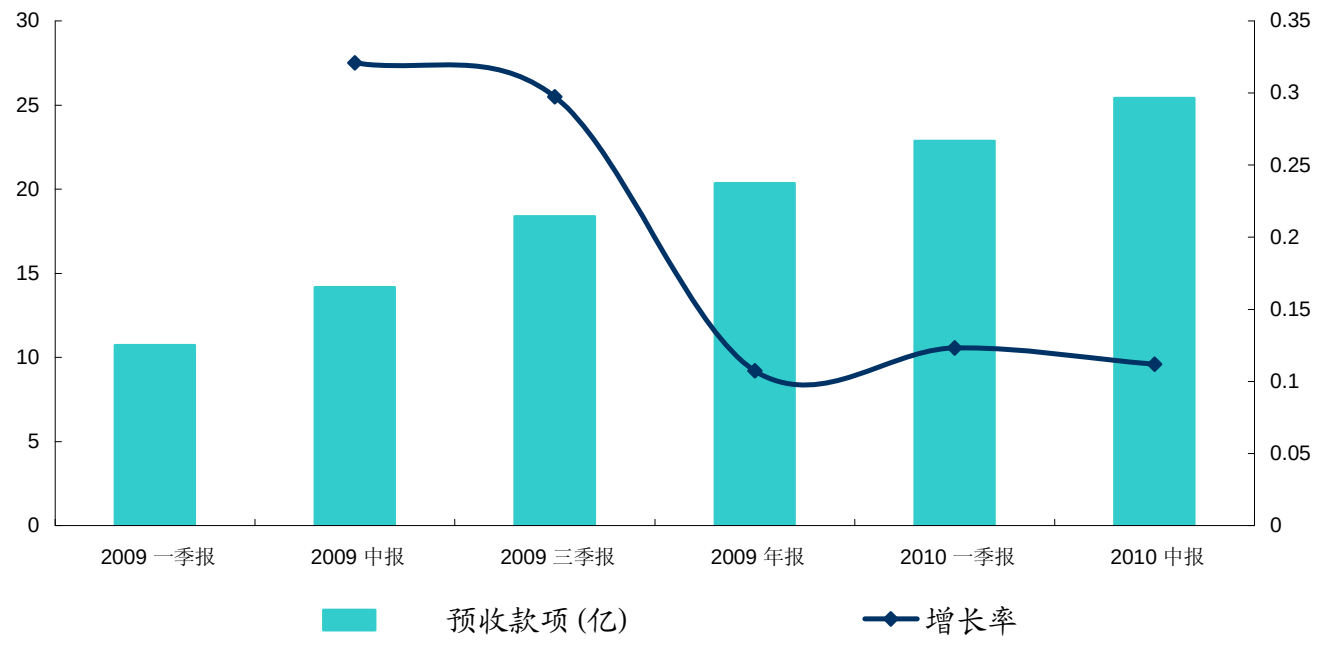
表 3：公司经营计划调整

项目	新开工（万平米）	竣工（万平米）	销售额（亿元）
年初计划	22	40	22

修改计划	31	43	18

资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：公司预收账款情况



资料来源：公司公告，长江证券研究部

第三，增发若通过有助于公司抢占先机

中报显示，公司属于为数不多的获得国土资源部增发审核通过的企业之一，目前正静待证监会最后批准。公司本次计划募集资金额 9 亿元，投向均在杭州上东城项目，可见短期公司重心仍在浙江地区。杭州市场相对其他地区利润率比较高，公司预计项目的税后净利率均在 12%以上，这也是公司后期业绩的一个保证。下半年杭州市场将迎来土地供应相对高峰，届时公司将再次抢占先机。

表 3：本次募集资金投向

序号	项目名称	预计总投资额（万元）	拟投入募集资金（万元）	预计税后净利率
1	上东领地	69,150	25,000	12.00%
2	上东臻品	91,800	32,500	15.60%
3	上东名筑	76,233	32,500	14.70%
合计		237,183	不超过 90,000	-

数据来源：公司公告，长江证券研究部

第四，估值与投资建议

根据目前公司的结算进度，我们适当调整了公司结算项目，10 年将要结算的主要有上东城一期部分，西城美墅以及部分肇庆与黄山项目，预计公司 10-11 年 EPS 分别为 0.57、0.72，对应目前股价 PE 在 12.92、10.20 倍，鉴于公司的业绩较高确定性和未来增发带来的先机，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	**1310**	**1761**	**2360**	**2611**
营业成本	891	1113	1529	1623
毛利	**419**	**648**	**831**	**987**
%营业收入	32.0%	36.8%	35.2%	37.8%
营业税金及附加	109	146	196	217
%营业收入	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
销售费用	23	30	40	44
%营业收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
管理费用	52	70	94	104
%营业收入	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
财务费用	63	25	19	19
%营业收入	4.8%	1.4%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-8	-3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	33	0	0	0
营业利润	**213**	**380**	**481**	**602**
%营业收入	16.3%	21.6%	20.4%	23.1%
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	**215**	**380**	**481**	**602**
%营业收入	16.4%	21.6%	20.4%	23.1%
所得税费用	50	95	120	150
净利润	165	285	361	451
归属于母公司所有者的净利润	**166.3**	**284.8**	**360.8**	**451.5**
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS（元/股）	**0.33**	**0.57**	**0.72**	**0.91**

现金流量表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流净额	**1168**	**1234**	**-394**	**531**
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	14	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-1	-9	-12	-8
其他	-13	0	0	0
投资活动现金流净额	**-1**	**-9**	**-12**	**-8**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	125	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-555	-200	0	0
筹资成本	176	-67	-73	-87
其他	-351	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-606**	**-267**	**-73**	**-87**
现金净流量	**562**	**958**	**-480**	**436**

资产负债表（百万元）	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	709	1666	1187	1623
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	8	16	21	23
存货	5288	5295	7301	7706
预付账款	128	155	213	225
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	**6133**	**7132**	**8722**	**9577**
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	112	112	112	112
投资性房地产	150	150	150	150
固定资产合计	23	24	26	23
无形资产	10	10	9	9
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	107	0	0	0
其他非流动资产	5	5	5	5
资产总计	**6539**	**7431**	**9023**	**9875**
短期贷款	200	0	0	0
应付款项	183	225	310	327
预收账款	2036	2729	3657	4046
应付职工薪酬	3	3	4	4
应交税费	9	13	17	20
其他流动负债	572	711	978	1037
流动负债合计	**3002**	**3682**	**4967**	**5435**
长期借款	1718	1718	1718	1718
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	30	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	**4750**	**5400**	**6685**	**7153**
归属于母公司所有者权益	1236	1478	1785	2168
少数股东权益	553	553	553	553
股东权益	**1789**	**2031**	**2338**	**2722**
负债及股东权益	**6539**	**7431**	**9023**	**9875**

基本指标	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	0.334	0.571	0.724	0.905
BVPS	2.48	2.96	3.58	4.35
PE	22.13	12.92	10.20	8.15
PEG	0.56	0.33	0.26	0.21
PB	2.98	2.49	2.06	1.70
EV/EBITDA	17.19	9.04	8.25	5.97
ROE	13.5%	19.3%	20.2%	20.8%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	（8621）68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘　露	华东区总经理	（8621）68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
王　磊	华东区总经理助理	（8621）68751003	13917628525	Wanglei3@cjsc.com.cn
鞠　雷	华南区副总经理	（8621）68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易　敏	华南区副总经理	（8621）68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
魏媛红	华北区总经理	（8621）68751860	13681605823	weiyh@cjsc.com.cn
程　杨	华北区总经理助理	（8621）68753198	13564638080	Chengyang1@cjsc.com.cn
张　晖	深圳私募总经理	（0755）82766999	13502836130	Zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	（0755）82750396	15818552093	shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级　报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看　　好：　相对表现优于市场

中　　性：　相对表现与市场持平

看　　淡：　相对表现弱于市场

公司评级　报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

推　　荐：　相对大盘涨幅大于 10%

谨慎推荐：　相对大盘涨幅在 5%～10%之间

中　　性：　相对大盘涨幅在-5%～5%之间

减　　持：　相对大盘涨幅小于-5%

无投资评级：　由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。