



未来两年业绩有望平稳增长

调研目的

了解公司的项目开工、销售、融资等经营现状。

调研结论

1、公司前四月销售以尾盘为主，新开工按计划进行，暂无调整。

公司现有在建拟建项目 6 个，规划建筑面积约 185.53 万平方米，（权益内约 161.08 万平方米），其中可结算面积约 80 万平米（权益内约 70 万平方米）。尽管公司土地储备绝对值较小，但和公司净资产规模和开发能力相匹配，且现有项目能保障公司未来三-四年的业绩，处于安全水平。公司现有项目主要分布在杭州、黄山和肇庆三地，公司 2011 年新增土地计划还得看整体市场环境，区域选择上优先考虑杭州和黄山。

2011 年公司计划新开工 60 万平方米（去年为 10 万平方米），由于季节因素，一季度新开工面积较少，约 10 多万平方米，杭州区域剩下的 20 多万平方米预计在今年三、四季度会陆续动工，黄山、肇庆项目属于大盘滚动开发，全年新开工计划暂无调整。

2011 年公司计划销售 30 亿元（去年为 24.71 亿元），前 4 月主要以黄山、肇庆项目和杭州上东城的尾盘销售为主，其中一季度销售回款 4 个亿（去年同期为 4.27 亿元）。由于 2011 年公司新开工面积增幅较大，导致今年公司可售面积较多，除黄山、肇庆项目及杭州上东城外，杭州天成和丁桥项目均有望在 2011 年开盘。目前的限购和限贷政策对销售影响较大，但公司今年的可售资源主要由大盘的尾盘（如黄山和肇庆项目、杭州上东城）和核心地段的项目（如杭州天成项目）构成，因此具有一定竞争力。

2、公司资产状况良好，尚无偿债压力。

截至 2011 年 3 月 31 日，公司资产负债率 70%，有息负债率 39%，帐上现金 8 亿元，短期借款 1.6 亿元，一年内到期非流动负债 6.6 亿元，长期借款 8.5 亿元，尚无偿债压力。

公司土地款全部付清，2011 年资金需求主要是工程款支出和偿还贷。资金来源主要是销售回款和银行贷款，预计通过银行贷款（包括委托贷款）融资 10 亿元以上，其余款项依靠销售解决。根据目前销售情况和下半年开盘进度预测，公司资金需求能得到满足。

3、公司未来两年业绩有望保持平稳增长，毛利率会大幅提高。

广宇集团 (002133)

首次评级

增持

陈莹

chenying@csc.com.cn

010-85130989

执业证书编号：S1440209070377

当前股价：5.80 元

目标价格 6 个月：7 元

调研日期：2011 年 5 月 25 日

发布日期：2011 年 5 月 26 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-10.54/-1.61	-7.91/-3.15	-10.41/-12.96
12 月最高/最低价 (元)		7.68/5.58
总股本 (万股)		49860.00
流通 A 股 (万股)		31697.14
总市值 (亿元)		28.92
流通市值 (亿元)		18.38
近 3 月日均成交量 (万)		566.30
主要股东		
杭州平海投资有限公司		22.52%

股价表现





公司计划 2011 年竣工 26 万平方米，比 2010 年有所减少（去年全年完成竣工面积 40.92 万平方米），以竣工时间为依据，我们预计 2011 年的主要结算项目为黄山、肇庆项目和杭州上东城，和 2010 年的主要结算项目大体相同。截至 2010 年年底，公司有预收款项 23 亿元，预收款项/营业收入为 105%，公司 2011 年营业收入已通过预收款项锁定。由于公司 2010 年结转收入项目主要是 2008 年金融危机期间销售的，毛利率仅 27%（比 2009 年下降 4.97 个百分点），2009 年和 2010 年房价的飞速上涨提高了公司预售款项对应的毛利率，预计未来两年公司毛利率会大幅提高。

4、盈利预测和投资建议

按照我们假设的项目结算进度，预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 0.59 元、0.77 元、1.27 元，同比增长 34.06%、30.40%、64.57%。公司 2011 年的主要销售项目大多是滚动开发项目，具有一定的销售基础，有望保持未来两年业绩的稳步增长，目前股价 5.84 元相对 2011 年-2013 年的动态 PE 分别是 9.92 倍、7.60 倍、4.62 倍；股价相比每股 RNAV7.5 元折价 22%，具有一定的估值优势。公司 2009 年上报的定向增发方案正在国土资源部等待审核，如能放行，能为公司后续发展提高有利资金支持。我们首次给予公司增持评级。

财务比率预测

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入（百万元）	1,309.99	2,155.70	1,811.08	1,597.75	2,518.03
主营收入增长率	38.30%	64.56%	-15.99%	-11.78%	57.60%
EBITDA（百万元）	284.40	374.07	467.54	578.46	945.85
EBITDA 增长率	46.61%	31.53%	24.99%	23.72%	63.51%
净利润（百万元）	166.29	219.40	294.13	383.55	631.22
净利润增长率	41.16%	31.94%	34.06%	30.40%	64.57%
ROE	13.46%	15.67%	17.98%	19.75%	25.79%
EPS（元）	0.334	0.440	0.590	0.769	1.266
P/E	17.54	13.29	9.92	7.60	4.62
P/B	2.36	2.08	1.78	1.50	1.19
EV/EBITDA	14.51	9.47	3.96	0.48	



分析师介绍

陈莹：房地产行业研究员，中国政法大学经济法学硕士，2007年5月加入中信建投研究发展部，从事房地产行业研究至今，之前曾连续4年担任某国土资源管理部门法律顾问。结合中国特色的经济和政治环境对我国房地产行业进行宏观和微观研究，力求提供有价值的投资建议。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。