

相关研究：

广宇集团项目调研纪要，2011.10.10；
广宇集团调研简报，2011.10.10；
广宇集团深度报告，2011.10.15
广宇集团三季度点评，2011.10.18

投资评级：

当前价格： 4.55 元
目标价格：
目标期限：

市场数据

总股本(百万股)	498.60
A 股股本(百万股)	498.60
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	68.63
12 个月最高/最低(元)	7.68/4.34
第一大股东	平海投资
第一大股东持股比例	22.52%
上证综指/沪深 300	2,191/2,339

注：2011 年 12 月 21 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	0	-1	-15
绝对收益	-10	-16	-27

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 苏多永

(8621) 68634510-8010

sdyl3378@xcsc.com

执业证书编号： S0500511070003

联系人： 张化东

zhd3310@xcsc.com

广宇集团（002213）公告点评：

取得代建项目，业务多元探索

公告内容：2011 年 12 月 15 日公司取得杭州近江单元 R21-B01a、R21-B01b 和 R21-B03 地块农转非拆迁安置房的建设项目，并于同日与杭州市上城区安居多层公寓建设管理中心就该代建事项签署了《项目代建管理合同》。对此我们 have 以下几点点评：

□ 代建保障房项目，产业链内多元化探索

作为杭州本土知名房企，公司成功取得总建筑面积约 16.64 万平方米的代建项目。代建项目的取得是公司进行产业链内的多元化探索，有利于降低公司产品类型集中度过高的风险，为国家保障性安居工程建设贡献力量。同时，代建保障房项目也能为公司贡献部分利润。公司将按照工程总投资额的 3%收取项目代建管理费，并按合同约定在代建项目进展达到约定各节点时相应地收取代建管理费，预计该代建项目将为公司贡献 1200 万元的收入。

□ 公司上东臻品结转，2011 年业绩增长性强

上东臻品占地面积 5.87 万平方米，地上建筑面积 11.74 万平方米，容积率 2.0。上东臻品 2010 年 9 月首次开盘预售，预售均价约 13000 元/平方米，目前去化情况良好。上东臻品 2011 年竣工交付并结转，全年业绩增长性强。截至 2011 年 6 月末，上东臻品预售收入 13.07 亿元，若均能交付该项目将贡献 2011 年约 14 亿元的营业收入。上东臻品毛利率约 40%，相对较高，对 2011 年业绩的贡献较大，若按照 2010 年净利润率来测算，上东臻品预计贡献净利润 1.4 亿元左右，增厚 2011 年每股收益 0.28 元左右。

□ 持有性物业增值明显，租金收入较为可观

公司拥有广厦大厦裙房、平海公寓 1-2 层营业用房、河滨公寓地下 1-2 层等持有性物业，该部分地段较好，增值空间较大。同时，公司持有性物业租金收入非常可观，2011 年上半年物业出租营业收入 1446 万元，毛利率 84.61%，对公司业绩贡献较大。

估值和投资建议：

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.60 元、0.53 元和 0.59 元，每股净资产分别为 3.26 元、3.62 元和 4.02 元，对应 2011 年 12 月 21 日收盘价 PE 分别为 7.58 倍、8.13 倍和 7.73 倍，PB 分别为 1.40 倍、1.26 倍和 1.13 倍。公司每股 NAV 为 6.04 元，对应 2011 年 12 月 21 日的收盘价折价率 24.79%，估值安全边际相对较高，建议投资者关注。

在风险提示方面，房地产市场波动风险和政策变动风险。

附表：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6502	7554	6895	7191	营业收入	2156	2624	2225	2381
现金	1073	2027	1448	1710	营业成本	1574	1902	1602	1738
应收账款	2	0	2	1	营业税金及附加	165	192	158	162
其他应收款	358	273	275	279	营业费用	22	26	22	23
预付账款	141	205	163	180	管理费用	63	84	69	71
存货	4927	5048	5008	5021	财务费用	71	62	42	35
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1	-2	-1	-2
非流动资产	459	439	443	429	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	146	134	138	137	投资净收益	35	35	35	35
固定资产	24	21	18	15	营业利润	296	395	369	388
无形资产	10	11	12	5	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	278	272	274	272	营业外支出	5	4	4	4
资产总计	6960	7992	7338	7620	利润总额	295	395	368	387
流动负债	3568	4501	3851	4098	所得税	78	99	92	97
短期借款	250	227	234	232	净利润	217	296	276	290
应付账款	319	387	326	354	少数股东损益	-3	-3	-3	-3
其他流动负债	2999	3887	3291	3512	归属母公司净利润	219	299	279	294
非流动负债	1455	1333	1153	993	EBITDA	375	462	416	428
长期借款	1428	1305	1126	965	EPS (元)	0.44	0.60	0.56	0.59
其他非流动负债	27	28	28	28					
负债合计	5023	5834	5004	5091	主要财务比率				
少数股东权益	537	534	530	527	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	499	499	499	499	成长能力				
资本公积	320	320	320	320	营业收入	64.6%	21.7%	-15.2%	7.0%
留存收益	582	806	984	1183	营业利润	39.0%	33.3%	-6.7%	5.2%
归属母公司股东权益	1400	1625	1803	2002	归属于母公司净利润	31.9%	36.4%	-6.8%	5.2%
负债和股东权益	6960	7992	7338	7620	获利能力				
					毛利率(%)	27.0%	27.5%	28.0%	27.0%
					净利率(%)	6.5%	10.2%	11.4%	12.5%
					ROE(%)	15.7%	18.4%	15.5%	14.7%
					ROIC(%)	12.3%	25.9%	16.2%	19.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	72.2%	73.0%	68.2%	66.8%
					净负债比率(%)	33.81%	26.59%	27.58%	23.91%
					流动比率	1.82	1.68	1.79	1.75
					速动比率	0.44	0.56	0.49	0.53
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.35	0.29	0.32
					应收账款周转率	1913	1928	1923	1925
					应付账款周转率	6.27	5.39	4.49	5.12
					每股指标(元)				

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	753	1200	-295	515
净利润	217	296	276	290
折旧摊销	8	5	5	5
财务费用	71	62	42	35
投资损失	-35	-35	-35	-35
营运资金变动	515	838	-571	215
其他经营现金流	-22	34	-12	4
投资活动现金流	-2	42	28	41
资本支出	5	0	0	0
长期投资	0	-10	3	-1
其他投资现金流	2	32	32	40

筹资活动现金流	-385	-288	-313	-293	每股收益(最新摊薄)	0.44	0.60	0.56	0.59
短期借款	70	-23	8	-3	每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	2.41	-0.59	1.03
长期借款	-290	-123	-179	-160	每股净资产(最新摊薄)	2.81	3.26	3.62	4.02
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	10.34	7.58	8.13	7.73
其他筹资现金流	-165	-141	-142	-130	P/B	1.62	1.40	1.26	1.13
现金净增加额	366	955	-580	263	EV/EBITDA	8	7	8	7

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。