

■ 价值看台 | Value

浙江广厦 兑现业绩承诺应无悬念

□ 华泰证券 张驰飞

浙江广厦(600052)近期动作频频,一是转让了所持金信信托和通和控股股权,收回投资,二是提出将定向增发不超过1.8亿股。前者可直接增厚公司短期盈利,后者则有利于提升长期成长性。我们分析公司项目进展后发现,今年公司实现股改承诺的每股收益0.40元比较确定,而2010年以后业绩高增长也有较大的可能性。

业绩承诺有保障

在2006年底的股改中,公司大股东广厦控股曾承诺,在上市公司内部产权、股本结构不变的情况下,公司07—09年每股收益分别不低于0.22元、0.40元和0.40元,若不能实现业绩承诺的目标,则广厦控股将用现金补足差额利润。07、08年公司每股收益分别为0.23元和0.42元,均完成了业绩目标,我们认为,今年公司兑现业绩承诺也是毫无悬念的。我们的信心主要源于以下几个方面:

首先,巨额预收款确保高收入。08年末公司账面的预收账款为36.1亿元,扣除计划转让的重庆置业旗下项目后,还有近33亿元。公司杭州天都城香榭花园、爱丽山庄一期、杭州南岸花城、东阳紫荆庄园等项目大部分都将在今年第二、三季度竣工,年内可以确认收入,预计这部分已确定项目可带来营

盈利预测综合值一览	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	846.58	2777.82	3394.23	3124.44	3244.31	3644.02
增长率(%)	0.22	228.12	22.19	-7.95	3.84	12.32
归属母公司股东的净利润(百万元)	-278.24	182.67	367.34	431.22	581.10	626.42
增长率(%)	-51.27	165.65	101.09	17.39	34.76	7.80
每股收益-摊薄(元)	-0.58	0.21	0.42	0.49	0.67	0.72
市盈率	—	48.74	24.23	20.64	15.32	14.21
PEG	—	0.29	0.24	1.19	0.44	1.82

业收入30亿元左右。

其次,股权转让增厚当期盈利。公司近期公告将分别转让所持有的金信信托和通和控股股权,两者可分别带来1亿元和1.25亿元的转让收入。由于公司之前已经全部计提了对金信信托和通和控股所持股权的长期股权投资减值准备,因此现在转让股权后,可以增加公司的当期利润。

另外,出售非核心资产,轻装前行。公司在1月份公告计划出售所持重庆置业全部股权。重庆置业所开发的项目包括广厦城、御景龙庭等,由于公司在当地开发经验不足,盈利情况始终不好。我们预计转让不会对公司盈利产生太大影响,但如果转让在年内完成,也相当于减轻了包袱,可以降低费用支出。

有望驶入“快车道”

我们认为2010年以后公司业绩实现高增长的可能性较大。一方面,在顺利完成股改中的三年业绩承诺后,大股东和上市公司都更有动力

释放业绩。另一方面,公司拥有大量的优质项目储备,盈利前景良好,公司有能力实现业绩高增长。

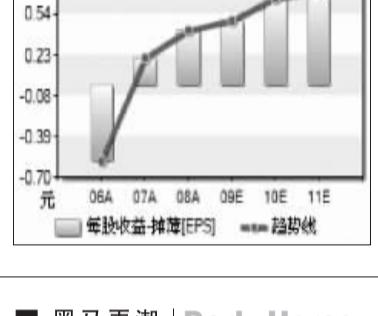
长江路九号二期三季度开盘,预计将在2010年贡献利润。公司长江路九号项目位于南京市中心黄金地段,一期在07年中开盘时销售火爆,销售均价由1.6万/平方米涨至2万/平方米以上。项目二期包括两栋高层住宅和1栋酒店式公寓,目前已经封顶,预计将在今年三季度开盘。由于今年南京房地产市场迅速回暖,房价也有一定程度的上涨,而长江路九号项目占据了优越的地理位置,二期开盘价应该在2

万元以上,业内甚至有预测会达到2.5万元/平方米的均价。由于项目3栋楼已经封顶,估计可以在2010年交付并结转收入。项目二期成本与一期相差并不会太大,因此为公司带来的利润将更加丰厚。

公司旗下项目外,公司开发项目未结算面积大约为305万平方米,大部分在07年以前取得。公司06—08年的毛利率都不足30%,低于行业平均水平,我们预计随着项目结算价格提高,这一情况将在2010年出现改观。

由于高额未结算预收款和项目盈利水平提升,我们认为公司未来业绩可以保持高速增长,预计2009年至2011年公司可分别实现每股收益0.45元、0.60元和0.72元,净利润年复合增长率达到19.5%。

另外,公司除房地产开发业务外,还拥有杭州华侨饭店、义乌蓝天白云会展中心、浙商银行5.3%股权等具有增值潜力的资产。公司目前不足90亿元的总市值没有充分体现其实际项目资产状况,而目前公司估值尚低于行业平均水平,故维持对其“推荐”的评级,给以6个月12元的目标价。未来可能推动公司股价的有利因素包括长江路九号二期成功开盘、公司进一步取得别墅类土地资源等。



土地成本较低,结算毛利率将不断提升。除了挂牌转让的重庆置

业收入30亿元左右。

其次,股权转让增厚当期盈

利。公司近期公告将分别转让所

持有的金信信托和通和控股股

权,两者可分别带来1亿元和1.25

亿元的转让收入。由于公司之前

已经全部计提了对金信信托和

通和控股所持股权的长期股权

投资减值准备,因此现在转让

股权后,可以增加公司的当期

利润。

另外,出售非核心资产,轻装

前行。公司在1月份公告计划

出售所持重庆置业全部股

权。重庆置业所开发的项目包

括广厦城、御景龙庭等,由于公

司在当地开发经验不足,盈

利情况始终不好。我们预计转

让不会对公司盈利产生太大影

响,但如果转让在年内完成,也

相当于减轻了包袱,可以降低

费用支出。

有望驶入“快车道”

我们认为2010年以后公司

业绩实现高增长的可能性较

大。一方面,在顺利完

成股改中的三年业绩承

诺后,大股东和上市公

司都更有动力

。另一方面,在顺利完

成股改中的三年业绩承

诺后,大股东和上市公

司都更有动力

。我们认为2010年以后公

司业绩实现高增长的可

能性较大。一方面,在顺利完

成股改中的三年业绩承

诺后,大股东和上市公

司都更有动力

。另一方面,在顺利完

成股改中的三年业绩承

诺后,大股东和上市公

司都更有动力

。我们认为2010年以后公

司业绩实现高增长的可

能性较大。一方面,在顺利完

成股改中的三年业绩承