

广汇增持友好，风物长宜放眼量 买入调高

- **风物长宜放眼量，我们认为广汇增持友好集团更可能扮演战略投资者角色。**从以往经验看，广汇集团的运作风格显示其着眼于长期的战略风格，并且其突然集中增持友好集团 5% 股份，形式较为激进，也在市场的意料之外。从广汇集团的历史资本运作风格来看，多为大手笔资本运作，基于上述考虑，我们认为此次增持应该不是短期行为，更倾向于认可广汇集团将商业地产注入友好集团实现借壳上市。
- **如果广汇地产注入友好集团，可使广汇集团、友好集团和市国资委利益共赢。**1、从广汇集团角度来看，控股友好集团能够实现很强的协同效应，提升自身商业地产物业价值，其次增加了集团资产流动性和融资能力，并且通过控股零售企业可以减轻广汇集团自身周期性的业绩波动。2、从友好集团角度看，实现协同效应可以有效提高百货、超市客流量，提升公司业绩，并且广汇资产注入后也会增强友好集团的融资造血能力，缓解其面临的较大的资金压力，同时，广汇控股友好更便于友好集团实现更加合理的公司治理和激励机制设计，从而发挥出公司的经营潜力。3、从乌鲁木齐市国资委角度看，能够缓解国资委的资金紧张情况，加快其他项目投资，更好地实现国有资产保值增值，同时，友好集团未来盈利能力增强、发展规模扩大也符合市国资委的利益。所以从可行性角度看，如果广汇控股友好集团，可以实现三方主体的利益最大化。但时间表具有比较大的不确定性。
- **友好集团质地优良，处于快速发展期。**友好集团门店层次定位全面，在高档、中高档、中档门店中都有出色表现。同时，公司不满足于百货业态，积极拓展超市、便利超市和购物中心模式。第三，公司大胆尝试百货部分自营、农超对接、集中采购等业务环节，虽然占比仍然较小，但可以看出公司的进取精神和备战未来市场的长远眼光。
- **盈利预测。**我们预计 12-14 年公司不含地产业务 EPS 分别为 0.36、0.52 和 0.67 元；考虑地产业务后，12-14 年 EPS 分别为 0.77、0.87 和 0.96 元，对应 PE 分别为 14、13 和 11 倍。上调评级至“买入”。

消费服务组研究组

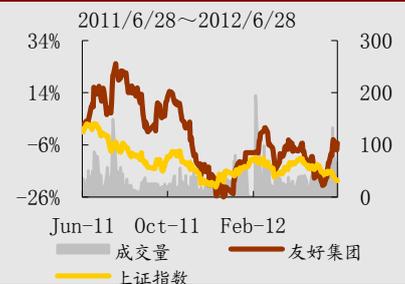
高级分析师：

陈旭 (S1180511080001)

电话：010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

市场表现



相关数据

收盘价	11.02
52 周内高	17.79
52 周内低	8.44
总市值(百万元)	3432.
流通市值(百万元)	3403
总股本(百万股)	311
A 股(百万股)	311
—已流通(百万股)	309
—限售股(百万股)	2

资料来源：宏源证券

亿元 (不含地产业务)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	38.6	48.6	78.03	93.21
增长率	32.36%	25.91%	60.56%	19.45%
归属母公司净利润	1.43	1.13	1.61	2.09
增长率	36.15%	-21.30%	42.69%	29.73%
每股收益(不含地产)	0.46	0.36	0.52	0.67
每股收益(包含地产)	0.46	0.77	0.87	0.96
PE (包含地产)	23.98	14.31	12.72	11.46

目录

一、广汇集团增持友好集团的意义分析.....	3
(一) 广汇集团控股友好集团的项目运作可行性分析:	3
1、从广汇集团角度来看	3
2、从友好集团角度来看	4
3、从乌鲁木齐市国资委角度来看	5
一、 友好集团基本情况及盈利预测.....	6
(一) 公司具有很强的进取心和竞争力	6
(二) 背靠新疆经济, 实现快速成长	6
(三) 盈利预测	9
二、 广汇集团的基本情况.....	11

一、广汇集团增持友好集团的意义分析

事件描述：友好集团于6月19日晚发布公告称，公司于2012年6月19日接到新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司关于增持本公司股份的通知。广汇集团近期通过上海证券交易所集中竞价系统增持本公司股份，截止2012年6月19日，**持股总数为15,598,783股，占本公司总股本的5.008%**；同时在未来12个月内，广汇集团不排除继续通过上海证券交易所大宗交易系统、集中竞价系统等方式增持本公司股份。

我们认为广汇集团增持友好集团股份的意义，并不在于简单的作为财务投资者的角色，而更可能是扮演战略投资者的角色。广汇实业投资集团之前的运作风格显示其着眼于长期的战略风格，并且其突然集中增持友好集团5%股份，形式较为激进，也在市场的意料之外。从广汇集团的历史资本运作风格来看，多为大手笔资本运作，基于上述考虑，我们认为此次增持应该不是短期行为，更倾向于认可广汇集团将商业地产注入友好集团，从而完成借壳上市的设想。但是对于目前资本市场形势、监管部门对涉及房地产资产重组的态度，我们认为项目进行的时间表具有比较大的不确定性。

（一）广汇集团控股友好集团的项目运作可行性分析：

我们从广汇集团、友好集团和乌鲁木齐市国资委三个行为主体角度进行分析：

1、从广汇集团角度来看

（1）产生强大的协同效应

零售业务于地产业务具有强大的协同作用。公司经营商业地产和住宅的开发，在控制零售业务之后，可以形成两方面的协同作用：第一，从商业地产开发角度来看，拥有零售业务之后，公司商业地产开发后期的响应配套和招商更加容易，可以带动公司商业地产开发业务增长。同时，依托友好集团在新疆的良好品牌效应，可以提高广汇集团商业地产价值，从而对集团公司商业地产业务产生较大的贡献。第二，从住宅开发角度来看，公司也可以通过开发住宅项目，定向集聚人流，从而拉动零售业务的发展，同时，通过配套零售业务（卖场、百货），也可以促进周边住宅价格上升，从而产生相互促进的协同效应。因此，增加零售业务可以对于广汇集团原有的地产业务产生很强的协同效应。我们发现，香港的诸多涉及地产业务的大型综合财团旗下都有相应的零售业务匹配。

表 1：多数大型财团同时拥有地产业务和零售业务

企业控制人	集团名称	主要业务范围	集团旗下零售业务
郭炳湘（家族）	新鸿基地产	地产开发	一田百货（前称西田百货）
李嘉诚（家族）	和记黄埔	地产及酒店，零售，能源、基建、投资及其他，与电讯等业务	屈臣氏、百佳超级市场
郑裕彤（家族）	新世界发展	物业及酒店、基建、服务和百货	新世界百货
王健林	万达集团	商业地产、高级酒店、旅游投资、文化产业、连锁百货	万达百货（原名万千百货）

资料来源：互联网资源，宏源证券整理

（2）增加集团资产流动性和融资能力

据我们了解，目前广汇集团持有多处商业物业，据了解商业物业价值多达200亿元，

其中包括体量较大的新疆乌鲁木齐时代广场以及乌鲁木齐中天广场。经我们测算，两处商业物业市价将接近 40 亿，而目前友好集团市值仅为 34 亿元左右。如果广汇集团将这两处商业物业资产注入友好集团，将轻松取得控股权，并且在保持绝对控股的同时，增加了资产的变现能力，实现“控股和资产变现两不误”的有利局面。同时，依托友好集团的“壳资源”，广汇集团可以更容易实现资产抵押和再融资，增强集团融资造血能力。

表 2：时代广场和中天广场商业物业资产价值接近 40 亿元

商业物业	目前承租方	物业面积	物业市场价格	物业市场价值
时代广场	世纪金花	10 万平方米	一楼：3 万，二楼以上：2.6 万	约 28 亿元
中天广场	丹璐国际购物中心	4.5 万平方米	2 万左右	约 10 亿元

资料来源：互联网资源，宏源证券整理

（3）减小集团业绩波动

广汇集团目前主要涉及能源、汽车销售、地产三个产业领域，这三个行业都是较强的周期性行业，经营业绩相对来说波动性大，现金流稳定性较差，通过参股并控制零售企业，可以为集团提供更加稳定的业绩贡献和现金流入，从而平滑集团的业绩波动。

2、从友好集团角度来看

（1）缓解企业扩张期间资金压力

友好集团未来 3 年将保持高资本投入状态，以 2012 年为例，公司新增零售面积超过 26 万平米，购买自有物业需投入资金超过 10 亿元，此外，2012 年新增租金费用也快速增长，而公司主营业务每年可贡献净利润不到 2 亿，加上地产结算受益，2012 年归属母公司净利润不到 3 亿元，考虑到未来公司扩张速度仍不会出现明显放缓，公司面临的资金缺口明显。而广汇集团的资产注入，将能够帮助友好集团提升融资造血能力，从而缓解资金紧张的压力，使得友好集团能够顺利实现战略布局，赢得规模优势。

（2）实现经营协同效应

如果广汇集团实现对友好集团控股，则其住宅与商业地产建设将与友好集团的零售业务实现有机结合，最大化地发挥协同效应。广汇集团旗下住宅项目可以为友好集团百货、超市大卖场带来更加集中的客流，同时广汇旗下商业物业建设也能更加贴合友好集团的需求和定位，同时减少许多交易成本，共同实现价值创造。

（3）机制更加灵活，便于推出股权激励等政策

目前，乌鲁木齐市国资委旗下乌鲁木齐国有资产经营有限公司持有友好集团 17.71% 的股份，为第一大股东。在国资委控股的情况下，友好集团内部治理难以形成有效激励机制，公司曾经有过股权激励设想和提案，但最终都难以实现。如果广汇实现对友好集团控股，则更便于推出有效的股权激励政策，实现更加完善的公司治理和激励机制，发挥出更大的经营潜力。根据目前的市场经验，在零售行业中，民营控股企业往往经营效益较为优秀，例如永辉超市和步步高等等。

3、从乌鲁木齐市国资委角度来看

(1) 缓解市国资委资金，加快资金周转和新项目投入

根据我们了解，目前乌鲁木齐市国资委需要投入的项目较多，相对来说，资金情况并不十分充裕。而友好集团近几年面临较为难得的良好发展机遇，同时也面临外省零售企业的激烈竞争，如果进一步加速扩张，对于投资资金需求较大。如果广汇实现控股，也可能能够帮助友好集团在资金压力方面得到一定程度缓解，从而满足其较快的扩张速度，抓住难得的发展机遇，完成其战略布局。同时，市国资委也可以通过变现资产获得资金流动性，盘活资产，从而能够推动更多其他新项目的发展，实现国有资产更好的保值增值。

(2) 广汇集团如果实现控股从而带来友好集团更好发展，这也与市国资委利益一致

如果广汇集团控股友好集团，可以实现业务上的强大的协同效应，进一步巩固友好集团在新疆的商业龙头地位，同时也帮助友好集团度过快速扩张期所面临的资金困境，从而帮助友好集团实现其战略布局，形成更强的规模优势从而产生更好的盈利能力。而乌鲁木齐市国资委也可以从中获得更大的利益。因此，这样并不会产生利益矛盾，相反，三方主体都可以从中获得利益改善，从而实现各方利益最大化和一致性。

表 3：乌鲁木齐国有资产经营有限公司控股公司基本情况（单位：亿元）

序号	控股企业名称	持股比例	市值	总资产	净资产	营业收入	利润总额	净利润
1	新疆城建（集团）股份有限公司	26.56%	40	43.1	17.09	20.18	1.79	1.66
2	新疆友好（集团）股份有限公司	17.71%	34	28.78	11.21	29.17	1.26	1.06
3	乌鲁木齐市商业银行股份有限公司	24.58%	—	415.57	23.17	15.02	4.78	3.59
4	乌鲁木齐国经信用保证有限公司	100%	—	6.79	1.10	0.0791	0.0307	0.0309
5	乌鲁木齐新资源地产投资开发有限公司	99.76%	—	1.9	0.36	0.034	-0.028	-0.028
6	乌鲁木齐环鹏有限公司	100%	—	26.51	12.77	5.67	0.358	0.331
7	新疆环球大酒店有限公司	90.40%	—	2.91	0.334	0.307	-0.054	-0.053
8	乌鲁木齐环球会展中心有限公司	100%	—	0.43	0.43	0.0138	-0.009	-0.009
9	乌鲁木齐市东戈壁福泰肉制品有限责任公司	100%	—	1.38	0.021	0.0107	0.0099	0.0069

资料来源：乌鲁木齐市国资委，宏源证券

注释：为了统一口径，财务指标为 2010 年数据

以上我们从三个参与主体各自的角度进行了详细分析，我们认为此次增持应该不是短期行为，更倾向于认可广汇集团将商业地产注入友好集团，从而完成借壳上市的设想。但广汇集团何时继续增持友好集团乃至控股友好集团，时间表并不确定，还值得继续关注。

一、友好集团基本情况及盈利预测

（一）公司具有很强的进取心和竞争力

友好集团具有很强的进取心和竞争力，具体体现在其能够实现成熟门店销售高速增长、门店层次定位全面覆盖和平衡的业态发展意识。

公司作为新疆省商业龙头，在当地已经具有较强的品牌优势和影响力，但公司仍然能够通过不断探索优化商场定位和品类调整，使得旗下天山百货和友好商场连续多年实现较快增长，名列新疆省单店销售额冠、亚军。其中友好商场作为成熟门店，在整体消费同比增速下滑的不利行业背景下，仍能在今年1-5月保持20%的销售增速，可见公司门店经营具有极强的进取意识和管理能力，同时也显示出其在当地强大的竞争力。

其次，从门店定位层次来看，公司并不满足于单一定位，而是实现了高档、中高档和中档大众的立体层次覆盖，并且在各个层次的门店都具有极强的竞争力。公司最高端门店美美友好购物中心在新疆地区独树一帜，其引进LV, Prada, GUCCI等国际一线品牌的能力，在省内没有其他商场能够媲美。2011年LV销售额接近8千万元，全年实现销售收入6亿元。在中高端定位商场中，天山百货独当一面，2011年全年实现含税收入14.7亿，位列全疆第一。定位于中档大众的友好集团2011年实现含税收入12.95亿元紧随其后位列第二。可见，公司在各个层次定位的商场中都具有极强的竞争力。

第三，从业态发展角度来看，公司不仅仅局限于百货业态，在做强百货的同时，大力发展大型超市和电器专卖店，并且也开始逐步涉足便利超市和购物中心业态。公司在业态开发方面具有很强的探索进取精神。

最后，从业务模式角度看，公司积极尝试部分百货自营业务，同时加大集中采购力度，尝试“农超对接”等，虽然目前都属于尝试阶段，占公司业务比重并不大，但这些积极的改进措施都显示出公司主动、进取的经营意识。

（二）背靠新疆经济，实现快速成长

新疆地区经济增长快于全国平均水平，公司作为疆内具有规模优势的零售龙头企业，能够充分受益于疆内经济增长。在今年整体消费增速下滑的经济背景下，公司的表现远远超出零售企业平均水平。同店增长方面，公司主要百货门店中，除天山百货、友好百盛两家，由于本身体量较大坪效较高，加上城市逐渐向北扩展，商圈地理优势减弱等方面影响，增速滑落到10%以下，其他门店，包括友好商场等成熟门店增速均达到20%以上，其中库尔勒天百更是达到60%。公司门店内生增长较为强劲。

外延扩张方面，今年公司扩张力度史无前例，一方面由于公司希望进一步在优质区位抢先布局，形成先发优势；另一方面也因为公司地产业务将在未来三年进入结算高峰期，可以实现利润贡献，支持公司抓住机遇外延扩张。公司2011年底开业百货门店面积合计26.8万平方米，将于2012年或2013年初开业百货门店新增面积达到23.7万平方米，百货面积增速达到88%，并且13、14年仍将保持较快增长。同时，公司超市门店面积增速也超过50%。如此快速扩张一方面虽然给公司短期资本开支带来压力，费用上升较快，但另一方面公司迅速扩张能够尽快实现更显著的规模优势，抢先布局优质商圈区域，从而

获得先发优势，为长期价值增长奠定了坚实基础。

表 4：2012 年 1-5 月各主要门店同比增长情况

名称	城市	1-5 月增长情况	5 月增长	备注说明
天山百货	乌鲁木齐	6%左右	9%	城市逐渐向北扩展，商圈位置优势不如从前
友好商场	乌鲁木齐	20%左右	5%	主要由于周边修路，造成客流有所下降
美美友好购物中心	乌鲁木齐	30%左右		
友好百盛	乌鲁木齐	低于 10%		
伊犁天百国际购物中心	伊宁市	销售 1.3 亿元（含税）		
库尔勒天百购物中心	库尔勒市	60%		
独山子金盛时尚百货	克拉玛依	30%		

资料来源：公司公告，宏源证券

表 5：2011 年底之前友好集团百货门店情况

名称	城市	营业面积/建筑面积	物业性质	定位	开业	股权
天山百货	乌鲁木齐	25000	自有	中高档	1957 年	100%
友好商场	乌鲁木齐	30000	自有	中档大众	1958 年	100%
美美友好购物中心	乌鲁木齐	34784	自有+租赁	高档奢侈品	2008 年 9 月	100%
友好百盛	乌鲁木齐	50000	自有	时尚，中高档	1992 年	49%
天百名店	乌鲁木齐	20000	自有	大众折扣店	1998 年 6 月	100%
伊犁天百国际购物中心	伊宁市	28000	自有	时尚，中高档	2011 年 5 月	100%
库尔勒天百购物中心	库尔勒市	67314	租赁	中高档	2007 年 9 月	51%
独山子金盛时尚百货	克拉玛依	13000	自有		2008 年 9 月	100%

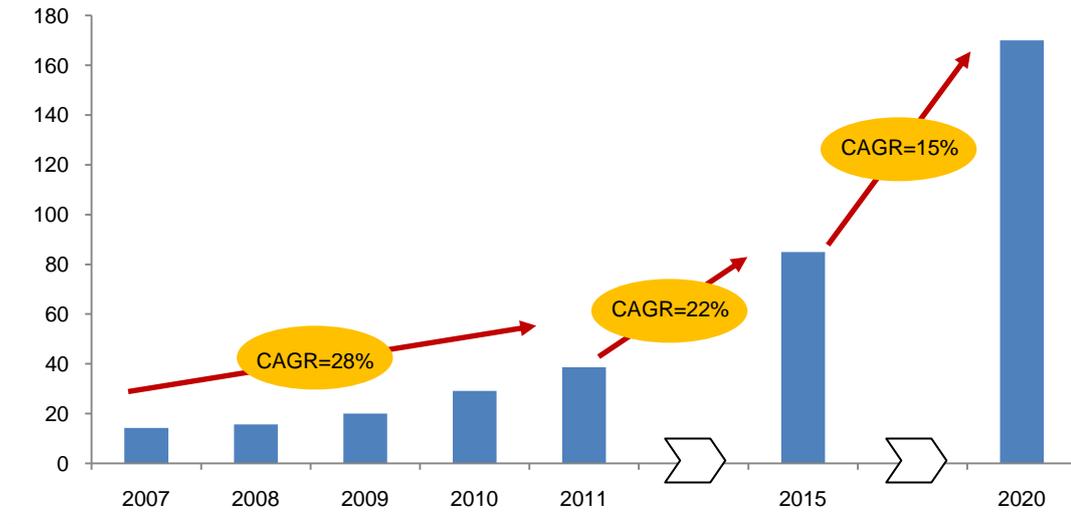
资料来源：公司公告，宏源证券

表 6：2012 年计划新开业百货门店

名称	城市	营业面积/建筑面积	物业性质	定位	开业	股权
阿克苏天百购物中心	阿克苏市	70,465.14	自有	中档大众	2012 年 12 月（或 2013 年初）	100%
奎屯友好时尚购物中心	奎屯市	47,500	自有	中档大众	2012 年 4 月	100%
长春路友好时尚购物中心（美林花源）	乌鲁木齐	51386.84	租赁	中高档	2012 年 8 月	100%
中环购物中心	乌鲁木齐	20,353.71	租赁	中高档	2012 年 9 月	100%
怡和大厦	乌鲁木齐	21,306.36	租赁	中高档	2012 年 11 月	100%
伊犁铜锣湾二期家电家居	伊宁市	25,785.17	租赁	中高档	2012 年 9 月	100%

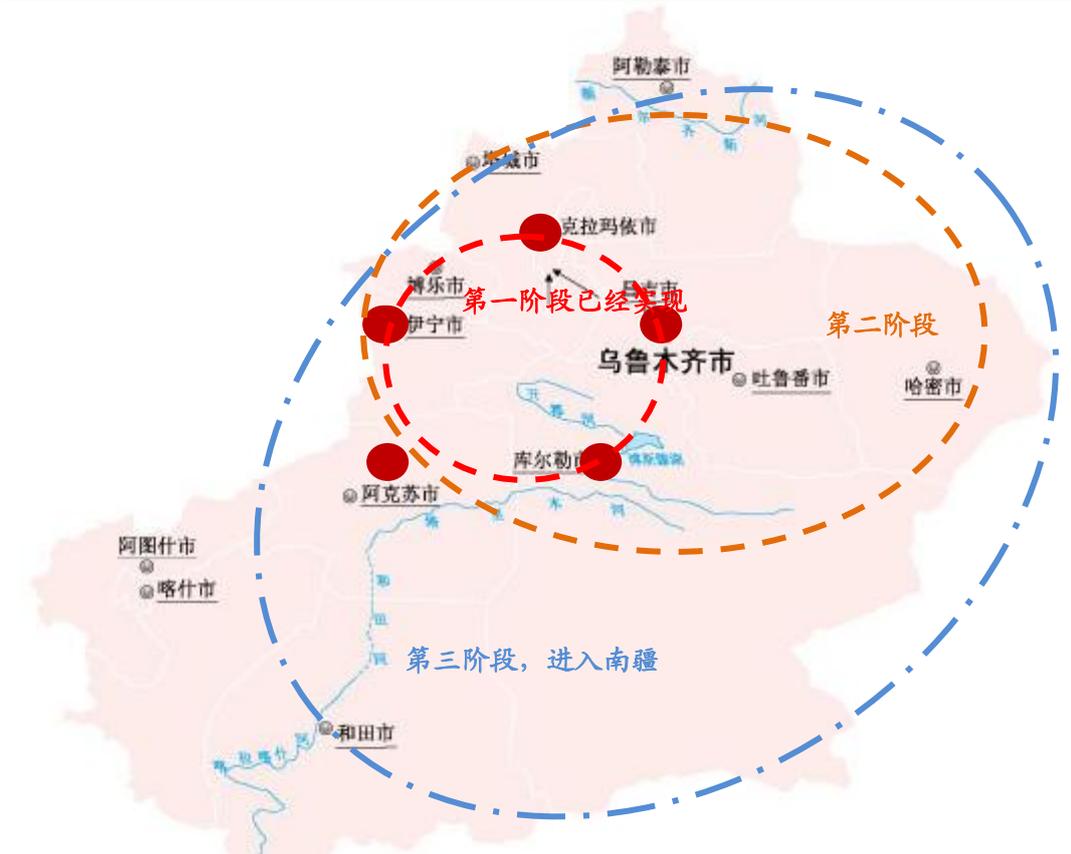
资料来源：公司公告，宏源证券

图 1: 友好集团未来收入计划增长情况



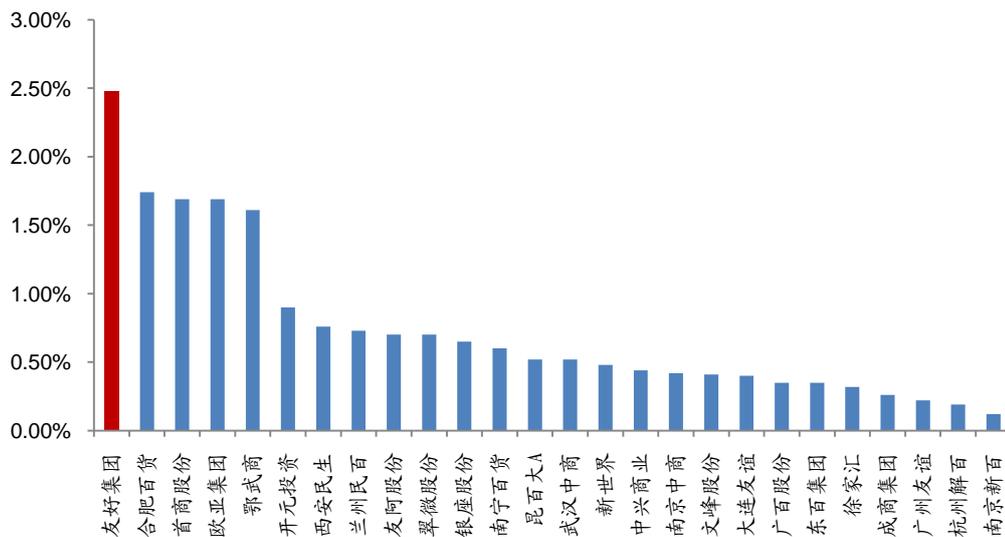
资料来源: 宏源证券

图 2: 友好集团扩张战略进程



资料来源: 宏源证券

图 3: 除新华百货和重百外, 友好集团销售额占当地社零比重最高, 规模优势显著



资料来源: 宏源证券

(三) 盈利预测

表 7: 主营业务收入预测

项目名称	2011	2012E	2013E	2014E
天山百货	14.70	16.46	17.78	18.67
YOY		12.00%	8.00%	5.00%
友好商场	12.95	15.80	18.64	21.44
YOY		22.00%	18.00%	15.00%
美美友好购物中心	6.00	7.98	9.58	11.01
YOY		33.00%	20.00%	15.00%
伊犁天百国际购物中心	1.80	3.96	4.36	4.70
YOY		10.00%	10.00%	8.00%
库尔勒天百购物中心	2.70	4.32	5.62	6.74
YOY		60.00%	30.00%	20.00%
独山子金盛时尚百货	1.50	1.95	2.34	2.69
		30.00%	20.00%	15.00%
2011 年之前门店含税收入		43.14	49.84	55.77
阿克苏天百购物中心		0.00	6.48	7.13
奎屯友好时尚购物中心		2.66	4.37	4.81
长春路友好时尚购物中心 (乌鲁木齐美林花源大型综合购物)		2.31	8.86	9.75
中环购物中心		0.76	3.51	3.86
怡和大厦		0.48	3.68	4.04
伊犁铜锣湾二期家电及家居大型综合性卖场		0.52	2.37	2.61

2012年新开门店含税收入		6.73	29.28	32.20
2013年新开门店含税收入		0.00	2.50	5.75
2014年新开门店含税收入		0.00	0.00	2.50
超市和家电业态含税收入		2.40	4.52	7.07
含税总收入		52.27	86.13	103.30
商业部分税收调整后收入		44.68	73.62	88.29
其他主营业务收入	2.6	2.8	3.1	3.4
主营业务收入		47.50	76.73	91.71
其他业务收入	0.9	1.10	1.30	1.50
营业收入		48.60	78.03	93.21

资料来源：宏源证券

表 8：利润表预测（不含地产业务）

项目名称	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	38.6	48.6	78.03	93.21
营业成本	30.53	38.637	62.26794	74.568
毛利率	20.89%	20.50%	20.20%	20.00%
营业税金及附加	0.60	0.78	1.25	1.49
销售费用率	5.70%	6.00%	5.90%	5.80%
管理费用率	9.70%	10.30%	10%	9.90%
财务费用率	0.67%	0.78%	0.75%	0.74%
投资收益	0.35	0.42	0.50	0.60
营业利润	1.59	1.30	1.87	2.43
营业外收入	0.09	0.09	0.09	0.09
营业外支出	0.03	0.03	0.03	0.03
利润总额	1.68	1.36	1.93	2.49
所得税	0.21	0.19	0.27	0.35
净利润	1.47	1.17	1.66	2.14
少数股东权益	0.04	0.04	0.05	0.05
归属母公司净利润	1.43	1.13	1.61	2.09
EPS	0.46	0.36	0.52	0.67

资料来源：宏源证券

此外，我们预计 12-14 年公司地产业务结算进度分别为 35%，30%，25%。公司现持有中央郡、马德里春天、航空嘉园三处住宅地产面积分别为 42.46、80.81、22.18 万平方米，保守估计均价 5000 元/平方米，净利润率 15%。考虑到友好集团持有地产公司 50% 股份，则地产业务贡献 12-14 年分别贡献净利润 1.27、1.09 和 0.91 亿元，贡献 EPS 0.41、0.35 和 0.29 元。并入地产业务后，友好集团 12-14 年 EPS 为 0.77、0.87 和 0.96 元。

二、广汇集团的基本情况

（一）历史沿革

广汇集团前身为乌鲁木齐市广汇工贸公司，创建于1989年10月，1994年更名为新疆广汇企业（集团）有限责任公司，注册资本2,086万元；2002年1月，更名为新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司，注册资本增至128,000万元；2006年，注册资本增至140,600万元；2008年6月，注册资本增至55,267万元。

（二）集团概况

广汇集团经过二十余年的创业发展，资产规模不断扩大，经营效益逐年提高。目前已形成清洁能源、汽车服务、房地产三大支柱产业，公司已成为中国最大的陆基LNG生产和供应商、中国最大的汽车服务企业以及新疆地区最大的房地产开发企业。根据国家统计局2008年10月发布的资料，在以年营业收入排名的全国1000强企业集团中，广汇集团位居第221位，在新疆企业中排名第一。在由中国企业联合会、中国企业家协会联合组织开展的评选活动中，公司已连续八年进入“中国企业500强”。多年来公司先后荣获“全国优秀民营企业”、“首届对中国经济社会发展贡献突出企业1000强”、“全国诚信纳税企业”、“全国光彩之星”等数十项荣誉称号，连续多年被乌鲁木齐市委、市政府授予“纳税功勋企业”，被新疆维吾尔自治区党委和人民政府誉为“新疆非公有制经济的一面旗帜”。

（三）广汇房地产概况

新疆广汇房地产开发有限公司（简称“广汇房产”）广汇房产成立于1993年，经过16年发展，该公司已成为新疆最大的房地产开发商，是国家建设部批准的房地产开发一级资质企业，下属子公司广汇物业管理有限公司作为新疆最大的专业物业管理公司，是建设部“一级资质物业管理企业”，是自治区唯一一家拥有此项资质的企业。广汇集团为广汇房产的第一大股东，持有其75%的股份。1993~2009年，广汇房产累计开发项目75个，开发面积1200余万平方米，包括商住小区、综合大厦、集中供热中心、高层公寓、别墅区、度假村、西北最大的美居物流园和工业园等多种物业类型。多年来，广汇房产先后荣获“世界房地产行业500强”、“中国房地产品牌企业50强”、“中国房地产领先企业”、全国“优秀房地产企业”等荣誉称号。该公司开发的“优诗美地”项目被中国住交会组委会评为“2004年度中国房地产优秀别墅”，“和枫雅居”项目于2007年被中国住交会组委会评为“中国名盘”。

广汇房地产业发展思路及目标：

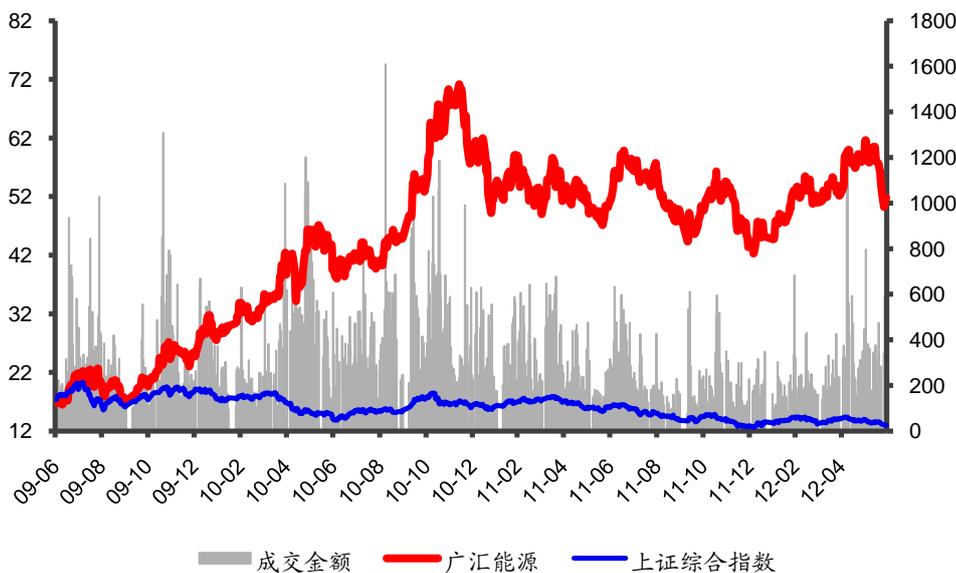
稳步扩大新疆市场，开辟拓展区外市场，以质量为生命、以诚信为宗旨、以市场为导向，大力开发节能型建筑，打造精品楼盘，满足不同层次消费者的需求。充分发挥广汇房地产业的优势，利用网络资源，构筑房地产商品消费一站式综合服务平台，拓展房屋租赁、房屋置换业务，拉动商贸、旅游、餐饮、热力等产业的发展，最终形成房地产开发、经营、管理、服务一条龙的管理体系。**“最终通过资产重组，将已成规模商业地产项目及配套服务资产打包形成产权清晰收益稳定的资产包，并以广汇置业上市。到2017年新增开发面积达到1500万平方米，其中：自有商业地产出租面积400万平方米；物业管理总面积达到3000万平方米；热力供应总面积达到2500万平米。收入200亿元，利润总额50亿元。”**

截至 2009 年 12 月 31 日，广汇房产资产总计为 71.10 亿元，股东权益合计为 30.49 亿元，2009 年实现营业收入 13.95 亿元，净利润 4.42 亿元。

(四) 孙广信简介

孙广信，现任新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司董事局主席。孙广信出生于 1962 年，山东省平度市人。从商之前为部队军人，参与过 1979 对越自卫反击战。孙广信性格豪爽，目光长远，善于发现“大手笔”的商业机会，而不在意计较小利。2002 年孙广信将集团 25% 的股份分给了公司管理层，可见其性格豪爽与目光长远。

图 4: 孙广信是资本运作的高手（广汇能源和上证综指近三年股价图）



资料来源：宏源证券

表 9: 广汇集团合并资产负债表

项目名称	2009	占比	2008	占比	2007	占比
流动资产合计	1,897,302.68	61.16	1,284,724.54	61.33	1,127,564.28	62.37
货币资金	685,126.23	22.08	298,080.53	14.23	363,059.31	20.08
存货	715,572.92	23.07	556,524.52	26.57	385,196.30	21.31
预付款项	253,541.84	8.17	224,521.68	10.72	163,822.78	9.06
非流动资产合计	1,205,000.37	38.84	810,148.27	38.67	680,185.60	37.63
投资性房地产	152,981.38	4.93	133,746.92	6.38	132,033.28	7.3
固定资产	312,545.64	10.07	303,813.83	14.5	295,967.25	16.37
资产总计	3,102,303.05	100	2,094,872.81	100	1,807,749.87	100
流动负债合计	1,583,017.28	80.19	1,006,438.59	84.78	878,772.04	82.93
短期借款	375,138.79	19	260,693.26	21.96	213,012.69	20.1
应付票据	420,970.85	21.33	240,287.36	20.24	177,847.36	16.78
应付账款	111,419.69	5.64	146,304.00	12.32	140,788.58	13.29
预收款项	314,543.75	15.93	131,183.05	11.05	136,691.03	12.9

其他应付款	254,500.63	12.89	161,014.73	13.56	130,039.04	12.27
非流动负债合计	390,985.84	19.81	180,740.52	15.22	180,823.03	17.07
长期借款	221,741.91	11.23	159,498.01	13.44	161,758.09	15.27
负债合计	1,974,003.12	100	1,187,179.11	100	1,059,595.08	100

资料来源：公司资料，宏源证券

表 10：广汇集团合并利润表

项目名称	2009	2008	2007
营业收入	3,269,484.87	2,141,674.48	1,718,632.36
营业成本	2,863,717.78	1,856,804.42	1,468,061.05
营业利润	205,070.31	133,844.96	115,895.09
利润总额	217,187.83	134,094.18	122,172.39
净利润	165,942.34	103,776.30	95,876.32
归属于母公司所有者的净利润	75,136.36	49,531.27	46,270.54
毛利率(%)	12.41	13.3	14.58
净资产收益率(%)	16.3	12.53	12.82
归属于母公司所有者的净资产收益率(%)	14.79	11.86	12.48

资料来源：公司资料，宏源证券

表 11: 广汇集团重要二级子公司列表

子公司名称	注册资本(元)	经营范围	本公司合计持股比例
新疆化工机械有限公司	70,000,000.00	设计、制造、销售:第一类压力容器,第二、三类中低压容器,液化气体汽车罐车,罐式集装箱,化工机械及配件生产、销售等	100%
新标紧固件泵业有限责任公司	20,000,000.00	各类水泵、阀门、机电产品、化工产品、泵类产品技术服务、仓储服务等	95.00%
滚动轴承制造有限责任公司	26,000,000.00	轴承制造销售、机械零部件加工、仪器仪表的销售等	96.15%
新齿减速机制造有限责任公司	7,000,000.00	机械齿轮制造等	96.43%
新疆通用机械有限公司	38,000,000.00	起重运输机械安装及改造、金属结构件及机械配件加工等	97.37%
新疆东风锅炉制造安装有限责任公司	44,000,000.00	工业锅炉制造、安装、化工机械设备制造、安装、销售等	96.59%
新疆大酒店有限公司	24,714,262.79	客房出租及客运服务,附设餐厅,康乐设施,商品零售等	75.00%
新疆维吾尔自治区华侨宾馆	18,983,530.30	住宿、餐饮、旅游用品、日用百货销售,房屋租赁等	100.00%
中国旅行社有限公司	14,000,000.00	旅游业务、汽车(小轿车除外)及配件、旅游工艺品(金饰品除外)等	96.43%
乌鲁木齐五一商场	20,000,000.00	日用百货、金银首饰、电梯设备、暖通设备、文体用品等	100.00%
乌鲁木齐高新技术产业开发区热力公司	26,000,000.00	供暖、生活热水供应等	100.00%
新疆广汇实业股份有限公司	952,667,370.00	花岗岩矿山开采、加工、销售,房地产购销与租赁及柜台租赁,房屋销售、广告经营等	41.93%
广汇汽车服务股份有限公司	3,700,000,000.00	汽车及配件销售、二手车销售、汽车维修等	47.12%
新疆广汇房地产开发有限公司	1,408,600,000.00	房地产开发等	75.00%
新讯电梯有限责任公司	1,000,000.00	电梯销售、安装及维修相关业务服务及零部件销售等	55.00%
乌鲁木齐高新区进出口有限责任公司	7,820,000.00	货物和技术的进出口业务;机械设备;会展服务;劳务派遣等	60.00%
福田广汇专用车有限责任公司	24,803,614.69	汽车底盘销售、改装,营房车、半挂车及零部件的生产、销售、维修等	60.18%
汇驰汽车改装有限责任公司	5,600,000.00	汽车销售;配电箱柜生产销售及安装;工业性作业及维修等	62.60%

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

陈旭: 商贸零售行业高级分析师, 消费服务组组长, 就读香港大学、中山大学、厦门大学, 金融学硕士, 5年证券行业从业经验, 2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

主要覆盖公司: 永辉超市、苏宁电器、欧亚集团、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥

机构销售团队

华北 区域	牟晓凤	李倩	王燕妮	张瑶	
	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88083561 liqian@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com	010-88013560 zhangyao@hysec.com	
华东 区域	张璐	赵佳	奚曦	孙利群	李岚
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	02151782236 lilan@hysec.com
华南 区域	夏苏云	贾浩森	罗云	赵越	孙婉莹
	13631505872 xiasuyun@hysec.com	010-88085279 jjahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	18930809316 zhaoyue@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	胡玉峰			
	010-88085842 qinhan@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。