



广宇集团(002133.SZ)

# 房地产收入释放，第二主业进展顺利

2016年11月15日

投资要点

**买入(首次评级)**

当前价：8.8元

中小市值研究组

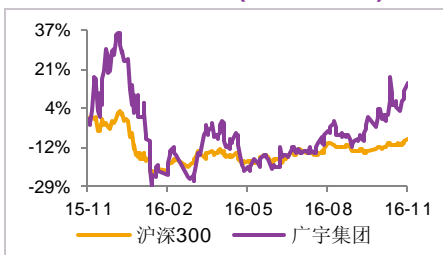
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001  
电话：010-64408937  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐鸿飞

电话：010-64408919  
邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1720	3617	3825	3965
(+/-)	-67%	110.35	5.75%	3.66%
净利润	-58	421	492	519
(+/-)	-139%	-	17%	5.4%
EPS(元)	-0.08	0.25	0.33	0.35
P/E	-	34.99	26.92	25.15

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

◇ 事件：

近日，公司董事会全票表决通过《关于浙江万鼎房地产开发有限公司减资的议案》。

◇ 前三季度业绩大幅增长，项目储备充裕

前三季度，公司收入和归母净利润实现大幅增长，主要系交房金额较上年同期大幅增加所致。2016年5月下旬，公司明星项目武林外滩项目开始交付，根据杭州房管局的公示，该项目总套数384套，成交毛坯均价4.13万元/平方米，全部结算将对业绩产生较大贡献。7月，公司在舟山新增土地储备1宗，为舟土储出2016-1号地块，总建筑面积6.6万平米。截至上半年，公司储备规划可建建筑面积58万平方米；9月，公司成功竞得黄山黎阳镇率水桥西侧D地块土地使用权，总建筑面积5.1万平米，预计该项目于2020年前后实现销售收入。总体来看，公司土地储备十分充裕。

◇ 在建项目进展顺利，将为公司带来持续性盈利

本次《议案》拟减资的浙江万鼎房地产公司主要负责杭州公园里项目。根据公告，目前该项目已进入开发后期。项目预售均价超过2万元/平方米，估算权益市值超过10亿元。此外，根据公司官网，公司锦绣桃源项目将于今年12月份整体交付，该项目均价在1.22-2.5万元/平方米之间，按此计算权益权益应超过11亿元。再加上公司其他在手项目，预计公司未结算项目权益市值超过60亿元，为未来业绩的持续释放奠定基础。

◇ 地处中国最富裕地区，长期将坐享房价上涨红利

公司土地储备策略实行“三三制”，即杭州本地占三分之一，浙江省内其他城市占三分之一，全国（以长三角为核心）其他二三线城市的土地储备占三分之一。我们看好公司储备地长期的涨价潜力。公司土地储备的核心区域正是我国最富裕的地区之一，浙江省连续多年GDP总量位居全国第四；人均收入第三，雄厚的经济基础，在对房价产生支撑作用的同时，也会通过“价值洼地”的比较效应刺激限购地区房价上涨。随着杭州成功举办G20峰会，并获得2022年亚运会举办权，杭州正加快向国际化方向迈进，城市地位不断上升，未来无论是投资、就业，还是城市建设的前景都持续向好。公司储备的多个地块，如锦绣桃源、公园里、锦润公寓、鼎悦府等项目毗邻地铁，具备溢价能力。综合来看，公司有望坐享房价长期上涨红利。

◇ 独立医学影像诊断中心落地在即，市场气候建成

目前，公司与上海世正医疗合作成立的杭州全景医学影像诊断中心项目进展顺利，预计于2016年末试运营。随着国家政策对第三方医学影像诊断产业的放开，超千亿级别市场空间将得到释放。杭州全景医学影像诊断中心是浙



江省内首家独立医学影像诊断中心，我们十分看好中心未来的发展前景与盈利能力。

#### ◇ 盈利预测与投资建议

公司地产储备项目将支撑未来几年公司业绩稳定增长。我们预计 2016-2018 年，公司营业收入达到 36.2、38.3、39.7 亿元，净利润达到 4.2、4.9、5.2 亿元，EPS 为 0.25、0.33、0.35 元，对应当前股价 PE 为 35、27、25 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ◇ 风险提示

楼市政策不利影响；公司地产项目结转不及预期；宏观经济波动风险。



## 附录：公司财务预测表

资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	8142	7907	9403	10800	经营活动现金流	1517	1013	1071	1110
现金	1031	1602	2736	3889	净利润	-58	421	492	519
应收账款	9	40	42	44	折旧摊销	8	9	9	10
其它应收款	289	398	421	436	财务费用	33	18	42	43
预付账款	366	54	57	59	投资损失	13	0	0	0
存货	6257	5426	5738	5948	营运资金变动	-1549	1849	1956	2027
其他	190	387	409	424	其它	3071	-1284	-1427	-1489
非流动资产	593	704	744	772	投资活动现金流	152	-16	2	1
长期投资	178	93	98	102	资本支出	24	-75	16	15
固定资产	20	22	23	24	长期投资	17	-85	5	4
无形资产	11	11	11	12	其他	-192	176	-24	-19
其他	385	579	612	634	筹资活动现金流	-1793	-426	61	42
资产总计	8735	8610	10147	11571	短期借款	-220	-61	7	105
流动负债	4662	4564	5378	6133	长期借款	-1315	-355	65	-40
短期借款	185	124	132	236	其他	-258	-11	-11	-23
应付账款	184	387	409	424	现金净增加额	-125	571	1134	1153
其他	4293	4052	4837	5472					
非流动负债	878	525	619	706	<b>主要财务比率</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	816	462	526	486	成长能力				
其他	62	64	93	220	营业收入	2.14%	110.35%	5.75%	3.66%
负债合计	5540	5089	5997	6839	营业利润	-67.32%	567.84%	15.13%	4.65%
少数股东权益	469	507	507	507	归属母公司净利润	-149.05%	-402.29%	29.99%	7.02%
归属母公司股东权益	2726	3015	3643	4225	获利能力				
负债和股东权益	3195	3522	4150	4733	毛利率	11.19%	28.53%	30.35%	30.57%
					净利率	-3.37%	11.63%	12.87%	13.08%
<b>利润表</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	ROE	-1.78%	12.53%	12.83%	11.68%
营业收入	1720	3617	3825	3965	ROIC	-0.53%	16.81%	16.75%	15.13%
营业成本	1527	2585	2664	2753	偿债能力				
营业税金及附加	81	289	306	317	资产负债率	63.42%	59.10%	59.10%	59.10%
营业费用	37	40	42	44	净负债比率	31.75%	14.27%	13.68%	13.24%
管理费用	73	80	84	87	流动比率	1.75	1.73	1.75	1.76
财务费用	22	18	42	43	速动比率	0.36	0.46	0.61	0.72
资产减值损失	14	21	22	23	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.59	0.59	0.59
投资净收益	-13	0	0	0	应收账款周转率	170.59	148.10	93.45	92.54
营业利润	-48	585	665	698	应付账款周转率	7.38	12.67	9.61	9.51
营业外收入	10	22	23	24	每股指标(元)				
营业外支出	2	5	5	5	每股收益	-0.08	0.25	0.33	0.35
利润总额	-40	602	683	717	每股经营现金	1.96	1.31	1.38	1.43
所得税	18	181	191	198	每股净资产	4.13	4.55	5.36	6.11
净利润	-58	421	492	519	估值比率				
少数股东损益	6	226	239	248	P/E	-120.63	34.99	26.92	25.15
归属母公司净利润	-64	195	253	271	P/B	2.34	1.93	1.64	1.44
EBITDA	-32	621	704	750	EV/EBITDA	-281.83	11.91	10.62	10.05
EPS (元)	-0.08	0.25	0.33	0.35					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价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：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

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：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)