



扎稳根基 迎接转型

——广宇集团（002133）2015年年报点评

2016年04月24日

推荐/维持

广宇集团

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
梁小翠	分析师	执业证书编号: S1480115080094
	liangxc@dxzq.net.cn 010-66554023	

事件:

公司4月23日公布2015年年报。报告期内，公司实现营业收入171,953.72万元，同比增长2.14%，营业利润-47,691,906.35万元，同比下降124.75%，归属于母公司所有者净利润-6,440.16万元，同比下降149.05%。截至2015年12月31日，公司总资产873,502.05万元，比年初增长2.02%；归属于上市公司股东的所有者权益272,569.99万元，比年初减少4.42%。

公司分季度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入(百万元)	95.54	240.06	1181.12	276.25	308.39	635.73	499.18
增长率(%)	-64.82%	-5.75%	112.95%	65.64%	222.79%	164.82%	-57.74%
毛利率(%)	33.38%	22.05%	26.60%	17.55%	10.96%	4.82%	15.92%
期间费用率(%)	31.07%	13.76%	3.65%	9.49%	8.87%	4.88%	9.58%
营业利润率(%)	0.04%	7.46%	12.15%	1.25%	-2.12%	-6.41%	-0.78%
净利润(百万元)	-1.66	34.53	96.93	2.28	-2.56	-34.38	-23.36
增长率(%)	-104.45%	60.11%	23.08%	-88.78%	54.18%	-199.55%	-124.10%
每股盈利(季度,元)	-0.00	0.06	0.11	0.00	-0.00	-0.04	-0.04
资产负债率(%)	70.03%	70.24%	60.98%	59.99%	62.67%	61.57%	63.42%
净资产收益率(%)	-0.07%	1.40%	2.90%	0.07%	-0.08%	-1.07%	-0.73%
总资产收益率(%)	-0.02%	0.42%	1.13%	0.03%	-0.03%	-0.41%	-0.27%

观点:

- **营业收入与上年度基本持平，净利润大幅缩减。**公司2015年度营业收入171,953.72万元，同比增长2.14%；归属于上市公司所有者净利润为-6,440.16万元，同比大幅下降149.05%。净利润的亏损主要是因为的公司15年内结算的房地产开发项目利润率较低，此外，公司的武林外滩项目因室内精装修尚在进行中，未能按照原计划实现在报告期内按时交付，从而影响了公司2015年度净利润。

表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析 (单位: 亿元、百分比)

项目	2015年	2014年	变动比率	原因分析
毛利率 (%)	11.19%	27.89%	-59.88%	营业成本和期间费用增幅较大
净利率 (%)	-3.37%	8.92%	-137.78	净利润总额降幅较大
资产负债率 (%)	63.42%	60.98%	4%	13亿公司债发行提升负债率
费用比率 (%)	5.53%	5.44%	-2.02%	管理费用小幅增加, 财务费用小幅减少
加权 ROE (%)	-2.36%	4.60%	-151.30%	受净利润大幅下滑影响
总资产	87.35	85.62	2.02%	本期公司资产规模保持净增长
货币资金	10.31	11.58	-1.72%	公司资金无大压力
预收账款	32.19	14.96	19.39%	同比增加了19个百分点
一年内到期非流动负债	4.9	3.59	36.49%	负债正常到期
经营活动净现金流	15.17	4.23	258.86%	购地支出保持在稳定水平
稀释 EPS	-0.08	0.21	-138.10%	净利润大幅降低

数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

公司营业收入主要来源于房地产项目销售, 占比在80%以上, 但近年来主营业务收入有所放缓。目前, 公司积极布局房地产以外业务。例如与上海世正医疗合作, 布局大健康环保领域, 逐步拓展多元化发展的战略, 寻找新的利润增长点。公司在报告期内, 积极布局第三方医疗影像诊断业务, 逐渐确立其第二主业地位, 在这个较新的领域内不断发展壮大, 虽然目前对公司的业绩没有明显贡献, 但是目前进入这个领域的公司不多, 价值提升空间巨大。此外, 公司2015年利润亏损较为严重主要是由于本应在报告期内提前交付的项目受到精装修进度的影响未能按期结算。公司在报告期内有32.19亿元预收账款以及多个待结算项目, 本年度业绩大幅增长可期。

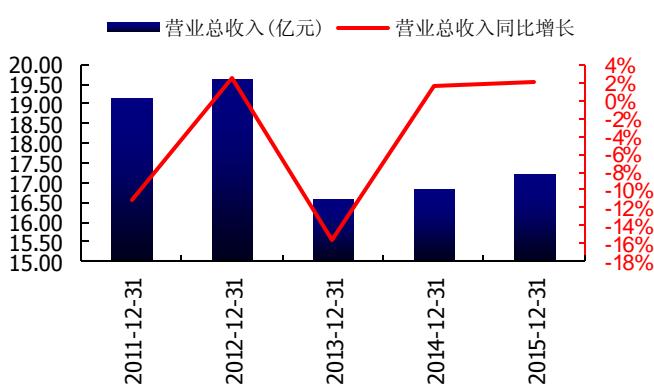
➤ **布局优势明显, 销售金额有望大幅提升。**公司主要布局在杭州和周边城市、以及黄山、肇庆等地, 随着杭州限购政策的放开以及一系列去库存措施的激励, 杭州楼市回暖迹象明显。报告期内公司有多个项目整体竣工, 包括杭州鼎悦府、锦润公寓等, 也有项目部分竣工, 如肇庆星湖名郡项目, 同时, 有多个在建项目, 为未来业绩回升提供了巨大保障。公司的主要住宅项目主要集中于中、小户型, 产品覆盖层次较广, 在杭州等地品牌口碑良好。公司地理布局良好, 优质项目较多, 2016年的G20峰会和2022年的亚运会将会相继在杭州举办, 势必也会使杭州的楼市更有竞争力, 预计本年度公司销售金额会有显著提升。

表 2: 2015 年各项目工程进度

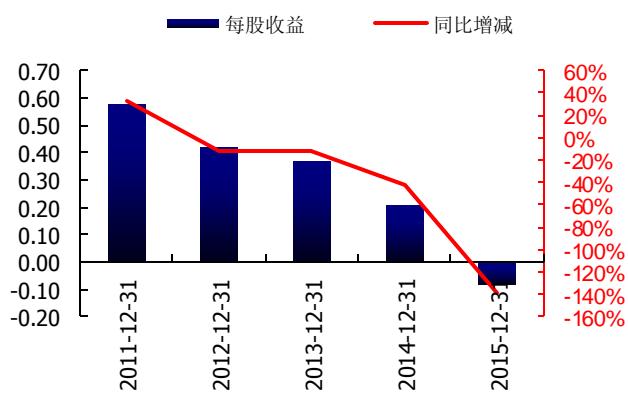
项目名称	工程进度
武林外滩 (杭州)	完成毛坯质检验收及室外景观工程, 室内精装修进行中
锦绣桃源 (杭州)	完成主体施工及部分验收, 即将进行外立面施工
江南新城 (黄山)	新城时代广场主体施工
星湖名郡 (肇庆)	石溪雅筑交付、西湖新筑二期处于内外装饰阶段
锦澜公寓 (舟山):	全部楼幢主体全部结顶, 外立面装饰施工进行中

数据来源: 公司公告, 东兴证券研究所

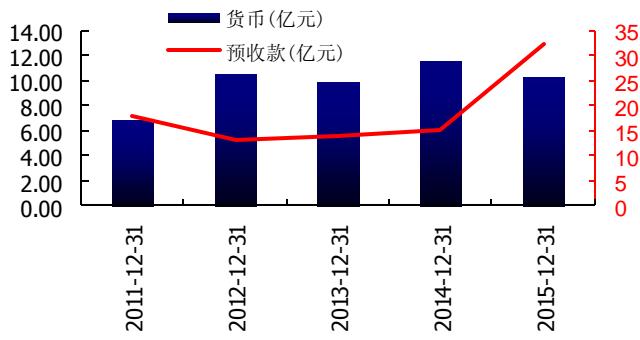
- **全面落实员工跟投计划，提高员工积极性，建设和谐团队。**公司自2008年公布股权激励计划后，在2015年末再度推出员工跟投计划，一方面将员工利益和公司收益绑定，让员工和公司一起风担风险，激发团队的工作热情；另一方面也是对员工的一种奖励机制，提高了员工的工作积极性，提升了公司的管理效率。
- **确立大健康环保布局，第二主业同步推进落实多元化发展战略。**公司在报告期内积极推进医学影像诊断中心建设，打造大健康生态体系。自公司14年确立医疗大健康的转型方向起，经过为时一年多的探索，在报告期内正式开始了以杭州为中心的全景医疗诊断业务，利用高科技手段开展高端医疗影像业务，包括专病筛查、疑难病会诊和高端体检等。与公司合作的世正医疗是上海浦东国际医学中心建立的一家主要从事医疗机构投资管理与运营的专业公司，具有多年医疗行业投资管理经验，并拥有多位在肿瘤诊断与治疗方面高水准专家。同时，公司把医疗大健康项目布局在杭州，也是公司总部所在地，对当地情况的了解和杭州相应政策的支持都会为公司的医疗大健康布局提供良好的发展契机。

图3：营业收入情况


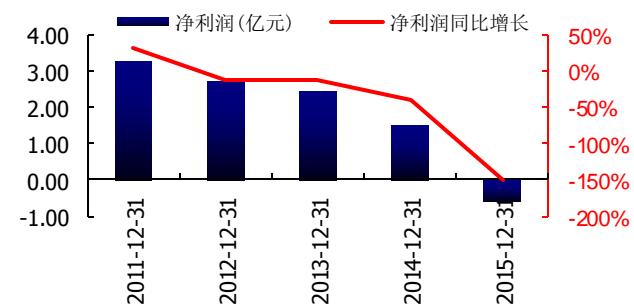
资料来源：公司公告、东兴证券

图4：每股收益情况


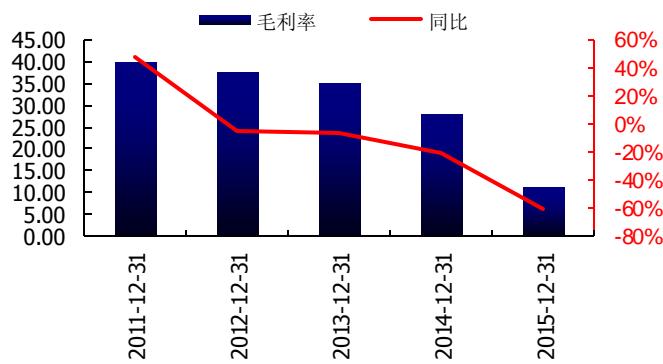
资料来源：公司公告、东兴证券

图5：货币和预收款情况


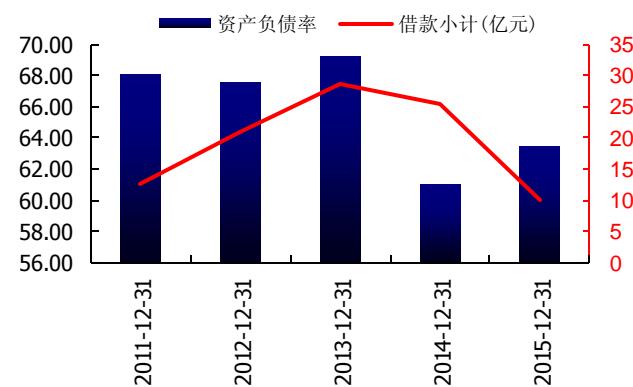
资料来源：公司公告、东兴证券

图6：净利润情况


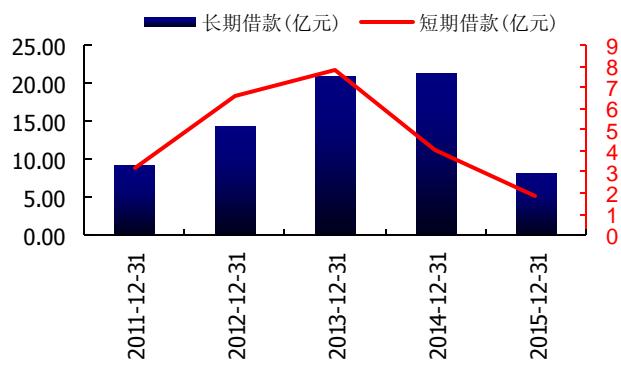
资料来源：公司公告、东兴证券

图 7: 销售毛利率情况


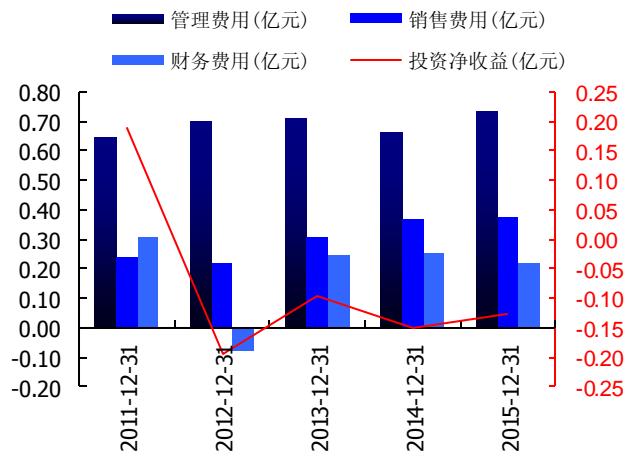
资料来源：公司公告、东兴证券

图 8: 资产负债率情况


资料来源：公司公告、东兴证券

图 9: 贷款情况


资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 10: 销售费用、管理费用和财务费用情况


资料来源：公司公告、东兴证券

结论：

报告期内，公司面向合格投资者公开发行 13 亿元公司债，促进了公司的财务状况趋于稳健；第二主业布局初步成型，第一主业房地产业务加强去化，资金回笼，短期内转型的盈利能力并不能充分释放，但中长期来看，公司仍然具有较强的可持续盈利能力。我们预计，公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 19.77 亿元、21.75 亿元和 23.93 亿元，每股收益分别为 0.31 元、0.34 元和 0.38 元，对应 PE 分别为 22.45、20.10 和 18.03，维持公司“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	8094	8142	10574	11840	13181	营业收入	1683	1720	1977	2175	2393
货币资金	1158	1031	4580	5167	5760	营业成本	1214	1527	1384	1523	1675
应收账款	11	9	11	12	13	营业税金及附加	129	81	99	109	120
其他应收款	43	289	332	365	402	营业费用	37	37	49	54	60
预付款项	8	366	505	657	824	管理费用	66	73	79	87	96
存货	6571	6257	4930	5423	5965	财务费用	25	22	21	20	20
其他流动资产	302	190	216	216	216	资产减值损失	4.04	13.70	15.00	15.00	15.00
非流动资产合计	468	593	587	585	584	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	161	178	178	178	178	投资净收益	-14.88	-12.71	-12.00	-12.00	-12.00
固定资产	21	20	17	15	13	营业利润	193	-48	318	355	396
无形资产	11	11	9	8	7	营业外收入	16.58	10.35	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	3	50	50	50	52	营业外支出	1.83	2.29	1.99	1.87	1.76
资产总计	8562	8735	11161	12425	13765	利润总额	207	-40	336	373	414
流动负债合计	3065	4662	5684	6354	7090	所得税	57	18	84	93	103
短期借款	405	185	0	0	0	净利润	150	-58	252	280	310
应付账款	282	184	171	188	206	少数股东损益	19	6	15	15	15
预收款项	1496	3219	3813	4465	5183	归属母公司净利润	131	-64	237	265	295
一年内到期的非流	360	490	1120	1120	1120	EBITDA	236	-8	342	379	419
非流动负债合计	2156	878	1316	1816	2316	BPS(元)	0.21	-0.08	0.31	0.34	0.38
长期借款	2131	816	1316	1816	2316	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	5221	5540	7000	8170	9406	成长能力					
少数股东权益	489	469	484	499	514	营业收入增长	1.55%	2.14%	15.00%	10.00%	10.00%
实收资本(或股本)	774	774	774	774	774	营业利润增长	-43.53%	-124.7	-767.39	11.59%	11.36%
资本公积	829	829	1707	1707	1707	归属于母公司净利润	-468.35	11.71%	-468.35	11.71%	11.45%
未分配利润	1104	965	846	714	566	获利能力					
归属母公司股东权	2852	2726	3675	3754	3843	毛利率(%)	27.89%	11.19%	30.00%	30.00%	30.00%
负债和所有者权	8562	8735	11159	12423	13764	净利率(%)	8.92%	-3.37%	12.76%	12.87%	12.97%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	1.53%	-0.74%	2.13%	2.13%	2.15%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	4.60%	-2.36%	6.46%	7.06%	7.69%
经营活动现金流	423	1517	1940	321	350	偿债能力					
净利润	150	-58	252	280	310	资产负债率(%)	61%	63%	63%	66%	'
折旧摊销	18.12	17.71	0.00	3.41	3.41	流动比率	2.64	1.75	1.86	1.86	1.86
财务费用	25	22	21	20	20	速动比率	0.50	0.40	0.99	1.01	1.02
应收账款减少	0	0	-2	-1	-1	营运能力					
预收帐款增加	0	0	593	653	718	总资产周转率	0.20	0.20	0.20	0.18	0.18
投资活动现金流	-132	152	-24	-28	-30	应收账款周转率	161	171	199	191	191
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.45	7.38	11.15	12.14	12.14
长期股权投资减少	0	0	3	-1	-1	每股指标(元)					
投资收益	-15	-13	-12	-12	-12	每股收益(最新摊薄)	0.21	-0.08	0.31	0.34	0.38
筹资活动现金流	-116	-1793	1633	294	273	每股净现金流(最新)	0.23	-0.16	4.58	0.76	0.77
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.68	3.52	4.75	4.85	4.96
长期借款增加	0	0	500	500	500	估值比率					
普通股增加	176	0	0	0	0	P/E	32.76	-86.00	22.45	20.10	18.03
资本公积增加	609	0	878	0	0	P/B	1.87	1.95	1.45	1.42	1.39
现金净增加额	175	-125	3549	587	593	EV/EBITDA	29.92	-694.2	9.30	8.17	7.16

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

梁小翠

重庆大学金融学学士和产业经济学硕士，中国社会科学院研究生院在读博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。