

广宇集团 (002133.SZ) 房地产开发行业

评级：增持 维持评级

公司点评

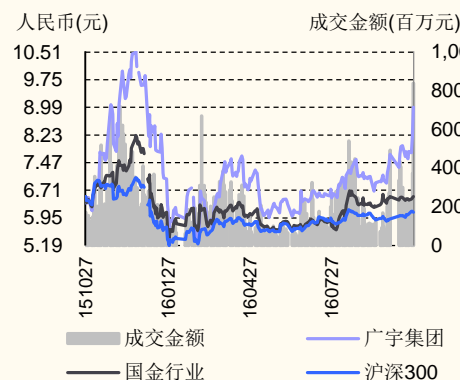
市场价格(人民币)：8.99 元

坚守地产开发，项目储备充足

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	601.50
总市值(百万元)	6,959.56
年内股价最高最低(元)	10.53/5.28
沪深 300 指数	3354.80
深证成指	10817.51



相关报告

1. 《业绩大幅增长，影像诊疗可期-广宇集团公司点评》，2016.8.2
2. 《地产进入结算高峰、有序布局影像医疗-地产进入结算高峰、有序布...》，2016.6.1

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.170	-0.083	0.279	0.339	0.415
每股净资产(元)	3.68	3.52	3.72	3.98	4.31
每股经营性现金流(元)	0.55	1.96	0.91	0.51	0.36
市盈率(倍)	28.77	-116.00	23.33	19.21	15.67
行业优化市盈率(倍)	27.70	46.45	32.57	32.57	32.57
净利润增长率(%)	-40.15%	N/A	N/A	21.44%	22.55%
净资产收益率(%)	4.60%	-2.36%	7.50%	8.52%	9.63%
总股本(百万股)	774.14	774.14	774.14	774.14	774.14

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 10月27日，公司发布三季报，1-9月实现营业收入33.4亿元，同比增长174%，归属于上市公司股东净利润1.6亿元，同比增长557%。

分析要点

- **坚守房地产主业，合作开发塑精品楼盘：**公司3季度营业收入较去年同期有较大下降，主要是地产项目结转较少所致，杭州武林外滩项目在2016年5月下旬开始陆续交付，2016年公司销售目标30亿元。产品方面，公司着力开发面积不大、功能齐全、总价较低但品质较高的刚需楼盘，其中杭州广宇万科公园里项目的合作方为万科集团，在户型设计和项目品质方面均有较大提升。
- **立足杭州放眼全国，项目储备较为充足：**作为杭州第一家A股IPO上市房企，公司多年来一直深耕杭州市场，且近年来放眼全国，目前在杭州、舟山、黄山和肇庆等四座城市拥有房地产开发项目。公司按照“三三制”，即杭州本地、浙江省内和全国其他二三线城市各三分之一的原则储备土地，报告期新增舟山市临城新区和黄山市黎阳镇住宅地块，其中黄山市地块的计容建面为5.1万方，公司储备项目总权益建面约70万方，项目储备较为充足。
- **医学影像中心获政策支持，商业蓝海空间广阔：**公司与上海世正医疗科技集团共同出资成立的杭州全景医疗服务有限公司将成为浙江省内首家独立医学影像诊断中心，该中心以医学影像诊断技术为支撑，通过影像发现疾病早期的征象，结合医学检验和病理专业互相印证并完成重大疾病的筛查、会诊和体检。影像诊断中心已选址在杭州市上城区火车站旁，建筑面积约9000平米。报告期内，浙江省卫计委下发通知，明确优先支持社会力量开办独立医学影像诊断中心，政策的大力支持为公司业务发展注入强心剂。

投资建议

- 结合公司目前地产开发项目结算进度，我们调低此前的盈利预测，预计公司2016年实现EPS 0.28元，对应当前股价32PE，维持“增持”评级。

风险提示

- 地产项目开发缺乏持续性；医学影像诊断中心落地速度不及预期。

胡华如 分析师 SAC 执业编号：S1130516010001
(86755)83831622
huhu@gujzq.com.cn

贾翔夫 联系人
(8621)60230248
jiaxiangfu@gujzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,658	1,683	1,720	3,200	3,500	3,900
增长率		1.6%	2.1%	86.1%	9.4%	11.4%
主营业务成本	-1,078	-1,214	-1,527	-2,176	-2,380	-2,652
%销售收入	65.0%	72.1%	88.8%	68.0%	68.0%	68.0%
毛利	580	469	192	1,024	1,120	1,248
%销售收入	35.0%	27.9%	11.2%	32.0%	32.0%	32.0%
营业税金及附加	-118	-129	-81	-150	-165	-183
%销售收入	7.1%	7.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
营业费用	-31	-37	-37	-70	-77	-86
%销售收入	1.9%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
管理费用	-71	-66	-73	-138	-151	-168
%销售收入	4.3%	3.9%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	360	237	0	666	728	811
%销售收入	21.7%	14.1%	0.0%	20.8%	20.8%	20.8%
财务费用	-25	-25	-22	-40	-38	-40
%销售收入	1.5%	1.5%	1.3%	1.2%	1.1%	1.0%
资产减值损失	15	-4	-14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-10	-15	-13	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	341	193	-48	626	690	772
营业利润率	20.6%	11.4%	n.a	19.6%	19.7%	19.8%
营业外收支	-2	15	8	3	3	3
税前利润	339	207	-40	629	693	775
利润率	20.5%	12.3%	n.a	19.7%	19.8%	19.9%
所得税	-96	-57	-18	-173	-191	-213
所得税率	28.4%	27.6%	n.a	27.5%	27.5%	27.5%
净利润	243	150	-58	456	502	562
少数股东损益	24	19	6	240	240	240
归属于母公司的净利润	219	131	-64	216	262	322
净利率	13.2%	7.8%	n.a	6.8%	7.5%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	243	150	-58	456	502	562
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	-7	12	22	11	15	19
非经营收益	54	50	23	192	65	73
营运资金变动	-1,200	211	1,531	42	-185	-378
经营活动现金净流	-909	423	1,517	701	397	276
资本开支	-2	-3	-4	35	-16	-14
投资	0	-186	177	0	0	0
其他	335	57	-21	0	0	0
投资活动现金净流	333	-132	152	35	-16	-14
股权募资	0	785	0	0	0	0
债权募资	1,105	-419	-1,404	-418	58	185
其他	-598	-481	-389	-70	-130	-138
筹资活动现金净流	507	-116	-1,793	-487	-72	47
现金净流量	-69	175	-125	249	309	309

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	995	1,158	1,031	1,280	1,589	1,898
应收账款	92	54	298	285	312	347
存货	6,341	6,571	6,257	9,241	9,650	10,172
其他流动资产	108	310	556	218	238	265
流动资产	7,537	8,094	8,142	11,023	11,789	12,683
%总资产	94.0%	94.5%	93.2%	96.8%	97.0%	97.2%
长期投资	316	298	318	319	318	318
固定资产	21	21	20	20	19	11
%总资产	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%
无形资产	12	11	12	18	24	30
非流动资产	478	468	593	359	363	361
%总资产	6.0%	5.5%	6.8%	3.2%	3.0%	2.8%
资产总计	8,014	8,562	8,735	11,382	12,152	13,044
短期借款	1,221	765	675	257	315	500
应付款项	2,030	2,045	3,774	6,315	6,557	6,722
其他流动负债	184	255	213	404	433	476
流动负债	3,435	3,065	4,662	6,976	7,306	7,697
长期贷款	2,094	2,131	816	816	816	817
其他长期负债	19	25	60	0	0	0
负债	5,547	5,221	5,539	7,793	8,122	8,514
普通股股东权益	1,984	2,852	2,727	2,880	3,080	3,340
少数股东权益	483	489	469	709	949	1,189
负债股东权益合计	8,014	8,562	8,735	11,382	12,152	13,044

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.367	0.170	-0.083	0.279	0.339	0.415
每股净资产	3.316	3.684	3.523	3.720	3.979	4.314
每股经营现金净流	-1.520	0.546	1.960	0.906	0.512	0.356
每股股利	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080
回报率						
净资产收益率	11.06%	4.60%	-2.36%	7.50%	8.52%	9.63%
总资产收益率	2.74%	1.53%	-0.74%	1.90%	2.16%	2.46%
投入资本收益率	4.45%	2.74%	0.01%	10.35%	10.23%	10.06%
增长率						
主营业务收入增长率	-15.52%	1.55%	2.14%	86.10%	9.38%	11.43%
EBIT 增长率	-13.52%	-34.22%	-99.85%	182804.05%	9.38%	11.43%
净利润增长率	-11.75%	-40.15%	N/A	N/A	21.44%	22.55%
总资产增长率	12.78%	6.83%	2.02%	30.30%	6.77%	7.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.2	2.3	2.1	2.5	2.5	2.5
存货周转天数	1,940.3	1,941.0	1,532.9	1,550.0	1,480.0	1,400.0
应付账款周转天数	101.7	78.5	55.7	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	4.7	4.6	4.2	2.1	1.8	1.0
偿债能力						
净负债/股东权益	94.00%	52.00%	14.38%	-5.75%	-11.35%	-12.83%
EBIT 利息保障倍数	14.6	9.4	0.0	16.8	19.1	20.4
资产负债率	69.22%	60.98%	63.41%	68.47%	66.84%	65.28%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

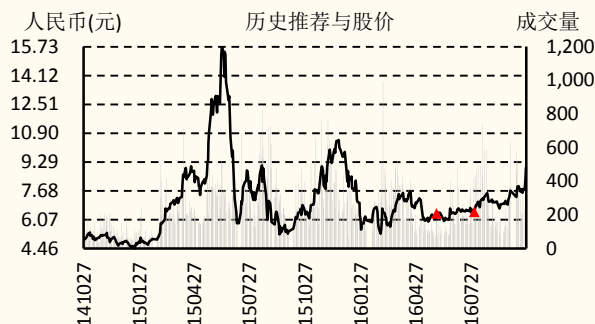
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-06-01	增持	6.43	7.20~7.70
2	2016-08-02	增持	6.51	N/A

来源：国金证券研究所


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD