

广宇发展 (000537)

证券研究报告

2018年04月13日

一季报业绩增长超预期，有望受益海南区位价值提升

事件: 公司披露 2018 年一季度业绩预告, 预计 2018 年一季度实现归母净利润 7.9357—10.7357 亿元, 同比增长 486%-693%, 中位数为 9.3357 亿元, 对应同比增速 590%; 预计一季度 EPS 为 0.43-0.58 元, 同比增长 438%-625%, 中位数为 0.505 元, 对应同比增速 531%。2018 年 1-3 月, 公司累计实现销售面积 46.18 万平方米, 销售金额 46.01 亿元, 销售均价 9963 元/平米。

业绩增长超预期, 可结算资源充足

根据公司一季度业绩预告中位数, 公司一季度归母净利润有望达到 9.3357 亿元, 同比增长 590%, EPS 有望达到 0.505 元, 同比增长 531%, 大幅超出市场预期。截止到 2017 年底, 公司账面预收账款达 331 亿元, 预收款/营业收入高达 153%, 可结算资源充足, 公司业绩有持续超预期的可能。

土地储备充足, 未来业绩有保障

公司土地储备充足, 根据我们测算, 公司未结算项目规划建筑面积 1090 万方, 未结货值 1777 亿元, 未售货值 1446 亿元。未结货值主要分布于重庆 (34%)、济南 (32%)、北京 (8%)、宜宾 (7%)、南京 (6%)、苏州 (5%)、成都 (4%)、东莞、青岛、张家口等城市, 以核心一二线城市为主。优质的土地储备足以支撑公司 3-4 年的销售, 为公司未来业绩持续增长奠定了坚实的基础。

实际控制人旗下优质资源或将持续注入, 受益海南区位价值提升

公司实际控制人国家电网旗下有鲁能集团和都城伟业两个房地产开发平台, 其中鲁能集团为上市公司的第一大股东。鲁能集团在 2017 年资产注入时承诺集团将其在海南、大连和章丘的住宅开发项目实现连续两年扣非归母净利润为正后注入上市公司; 都城伟业集团承诺将其在海南、北京、天津、海阳的住宅开发项目在满足注入条件后注入上市公司。后续鲁能集团和都城伟业集团的优质土地资源有望持续注入。

博鳌论坛确立了中国继续扩大开放的总体战略, 海南得益于其独特的地理位置, 有望成为深化改革开放的前沿阵地, 区位价值有望大幅提升。公司在海南有大量潜在可注入资源, 有望深度受益。

投资建议: 公司为鲁能集团旗下唯一上市地产开发平台, 鲁能集团为解决同业竞争问题, 在《发行股份购买资产暨关联交易报告书》中承诺在满足注入条件后将体外优质资产注入上市公司, 特别是海南的优质项目。公司 RNAV23.86 元, 当前股价折价近 50%, 显著低估。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 27.2 亿, 42.0 亿, 56.3 亿, EPS 为 1.62、2.25 和 3.02 元, 对应 PE 为 7.98X、5.73X、4.27X, 维持“买入”评级, 6 个月目标价 16.70 元。

风险提示: 资产注入进度不及预期、销售不及预期。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,932.77	21,642.30	24,494.98	37,153.57	49,450.73
增长率(%)	172.42	450.31	13.18	51.68	33.10
EBITDA(百万元)	575.60	3,203.48	3,561.89	5,495.15	7,322.12
净利润(百万元)	345.30	2,171.79	2,721.57	4,198.52	5,633.07
增长率(%)	142.54	528.96	25.31	54.27	34.17
EPS(元/股)	0.19	1.29	1.62	2.25	3.02
市盈率(P/E)	69.69	10.00	7.98	5.73	4.27
市净率(P/B)	10.47	2.49	1.94	1.45	1.08
市销率(P/S)	6.12	1.11	0.98	0.65	0.49
EV/EBITDA	23.51	10.27	10.26	5.12	3.69

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	12.92 元
目标价格	16.70 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,862.52
流通 A 股股本(百万股)	405.95
A 股总市值(百万元)	24,063.77
流通 A 股市值(百万元)	5,244.82
每股净资产(元)	5.19
资产负债率(%)	86.70
一年内最高/最低(元)	17.78/7.10

作者

陈天诚	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001	
chentiancheng@tfzq.com	
徐超	联系人
xuchao@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《广宇发展-年报点评报告:业绩符合预期,鲁能集团优质土储有望继续整合》 2018-03-22
- 《广宇发展-公司点评:价值低估明显,咬定青山不放松——2017 年三季度点评》 2017-10-31

事件：公司披露 2018 年一季度业绩预告，预计 2018 年一季度实现归母净利润 7.9357—10.7357 亿元，同比增长 486%-693%，中位数为 9.3357 亿元，对应同比增速 590%；预计一季度 EPS 为 0.43-0.58 元，同比增长 438%-625%，中位数为 0.505 元，对应同比增速 531%。2018 年 1-3 月，公司累计实现销售面积 46.18 万平米，销售金额 46.01 亿元，销售均价 9963 元/平米。

1. 业绩增长超预期，可结算资源充足

根据公司一季度业绩预告中位数，公司一季度归母净利润有望达到 9.3357 亿元，同比增长 590%，EPS 有望达到 0.505 元，同比增长 531%，大幅超出市场预期。截止到 2017 年底，公司账面预收账款达 331 亿元，预收款/营业收入高达 153%，可结算资源充足，公司业绩有持续超预期的可能。

2. 土地储备充足，未来业绩有保障

公司土地储备充足，根据我们测算，公司未结算项目规划建筑面积 1090 万方，未结货值 1777 亿元，未售货值 1446 亿元。未结货值主要分布于重庆（34%）、济南（32%）、北京（8%）、宜宾（7%）、南京（6%）、苏州（5%）、成都（4%）、东莞、青岛、张家口等城市，以核心一二线城市为主。优质的土地储备足以支撑公司 3-4 年的销售，为公司未来业绩持续增长奠定了坚实的基础。

3. 实际控制人旗下优质资源或将持续注入，受益海南区位优势提升

公司实际控制人国家电网旗下有鲁能集团和都城伟业两个房地产开发平台，其中鲁能集团为上市公司的第一大股东。鲁能集团在 2017 年资产注入时承诺集团将其在海南、大连和章丘的住宅开发项目实现连续两年扣非归母净利润为正后注入上市公司；都城伟业集团承诺将其在海南、北京、天津、海阳的住宅开发项目在满足注入条件后注入上市公司。后续鲁能集团和都城伟业集团的优质土地资源有望持续注入。

博鳌论坛确立了中国继续扩大开放的总体战略，海南得益于其独特的地理位置，有望成为深化改革开放的前沿阵地，区位优势有望大幅提升。公司在海南有大量潜在可注入资源，有望深度受益。

4. 投资建议

公司为鲁能集团旗下唯一上市地产开发平台，鲁能集团为解决同业竞争问题，在《发行股份购买资产暨关联交易报告书》中承诺在满足注入条件后将体外优质资产注入上市公司，特别是海南的优质项目。公司 RNAV23.86 元，当前股价折价近 50%，显著低估。我们预计公司 2018-2020 年归母净利润为 27.2 亿，42.0 亿，56.3 亿，EPS 为 1.62、2.25 和 3.02 元，对应 PE 为 7.98X、5.73X、4.27X，维持“买入”评级，6 个月目标价 16.70 元。

5. 风险提示

资产注入进度不及预期、销售不及预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	967.82	7,195.18	2,449.50	3,715.36	4,945.07
应收账款	0.00	6.72	0.68	1.38	1.36
预付账款	1.83	134.94	18.81	213.50	95.55
存货	15,660.85	56,286.65	65,572.07	81,727.52	94,638.82
其他	1,211.55	1,791.33	1,600.00	1,700.00	1,800.00
流动资产合计	17,842.05	65,414.81	69,641.06	87,357.76	101,480.81
长期股权投资	251.01	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3.95	1,465.30	1,545.83	1,620.22	1,677.93
在建工程	0.00	152.45	127.47	124.48	104.69
无形资产	0.00	914.00	905.89	897.79	889.68
其他	259.61	4,654.99	4,651.15	4,647.32	4,643.49
非流动资产合计	514.57	7,186.73	7,230.35	7,289.81	7,315.79
资产总计	18,356.62	72,601.54	76,871.40	94,647.58	108,796.59
短期借款	3,198.60	1,795.50	3,280.90	3,274.63	3,799.24
应付账款	1,311.20	7,421.43	1,706.02	2,712.97	2,186.10
其他	4,646.18	39,096.09	46,281.16	66,030.68	74,458.39
流动负债合计	9,155.98	48,313.01	51,268.09	72,018.27	80,443.73
长期借款	5,921.59	14,627.37	13,220.59	6,048.05	6,138.54
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	2.50	2.50	2.50	2.50
非流动负债合计	5,921.59	14,629.87	13,223.09	6,050.55	6,141.04
负债合计	15,077.57	62,942.89	64,491.18	78,068.83	86,584.78
少数股东权益	981.46	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	512.72	1,862.52	1,862.52	1,862.52	1,862.52
资本公积	86.67	2,827.16	2,827.16	2,827.16	2,827.16
留存收益	1,698.21	4,968.97	7,690.55	11,889.07	17,522.14
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	3,279.05	9,658.65	12,380.23	16,578.75	22,211.82
负债和股东权益总	18,356.62	72,601.54	76,871.40	94,647.58	108,796.59

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	537.41	2,290.16	2,721.57	4,198.52	5,633.07
折旧摊销	1.31	178.97	12.55	16.70	20.19
财务费用	0.39	131.66	23.40	31.73	(10.44)
投资损失	34.47	(1.20)	(10.53)	(8.79)	(5.63)
营运资金变动	(8,246.70)	5,011.56	(6,036.43)	4,271.45	(4,463.64)
其它	1,023.78	416.35	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流	(6,649.34)	8,027.50	(3,289.43)	8,509.60	1,173.54
资本支出	(32.11)	2,451.19	60.00	80.00	50.00
长期投资	(34.47)	(251.01)	0.00	0.00	0.00
其他	82.96	(2,495.47)	(109.47)	(151.21)	(94.37)
投资活动现金流	16.37	(295.30)	(49.47)	(71.21)	(44.37)
债权融资	9,120.19	20,953.87	19,570.49	12,429.68	12,519.78
股权融资	9.95	4,030.12	(20.73)	(29.05)	13.12
其他	(2,735.48)	(33,482.74)	(20,956.55)	(19,573.16)	(12,432.36)
筹资活动现金流	6,394.65	(8,498.74)	(1,406.79)	(7,172.53)	100.54
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(238.31)	(766.54)	(4,745.68)	1,265.86	1,229.72

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3,932.77	21,642.30	24,494.98	37,153.57	49,450.73
营业成本	2,634.08	15,610.14	17,547.66	26,513.93	35,273.27
营业税金及附加	389.89	1,543.83	1,747.33	2,650.31	3,527.52
营业费用	227.52	1,139.75	1,289.98	1,956.62	2,604.22
管理费用	73.96	327.99	371.22	563.06	749.42
财务费用	(7.27)	62.84	23.40	31.73	(10.44)
资产减值损失	(1.55)	(4.78)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	(34.47)	1.20	10.53	8.79	5.63
其他	68.94	(3.54)	(21.06)	(17.58)	(11.26)
营业利润	581.68	2,964.87	3,525.93	5,446.72	7,312.37
营业外收入	0.95	16.17	16.17	16.17	16.17
营业外支出	0.42	2.66	2.66	2.66	2.66
利润总额	582.21	2,978.39	3,539.45	5,460.24	7,325.89
所得税	44.80	688.23	817.87	1,261.72	1,692.82
净利润	537.41	2,290.16	2,721.57	4,198.52	5,633.07
少数股东损益	192.11	118.37	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	345.30	2,171.79	2,721.57	4,198.52	5,633.07
每股收益(元)	0.19	1.29	1.62	2.25	3.02

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	172.42%	450.31%	13.18%	51.68%	33.10%
营业利润	87.62%	409.71%	18.92%	54.48%	34.25%
归属于母公司净利润	142.54%	528.96%	25.31%	54.27%	34.17%
获利能力					
毛利率	33.02%	27.87%	28.36%	28.64%	28.67%
净利率	8.78%	10.03%	11.11%	11.30%	11.39%
ROE	15.03%	22.49%	21.98%	25.32%	25.36%
ROIC	14.01%	20.84%	14.55%	16.95%	27.20%
偿债能力					
资产负债率	82.14%	86.70%	83.89%	82.48%	79.58%
净负债率	64.22%	51.66%	281.04%	256.18%	278.79%
流动比率	1.95	1.35	1.36	1.21	1.26
速动比率	0.24	0.19	0.08	0.08	0.09
营运能力					
应收账款周转率	#####	6,445.46	6,623.91	36,000.00	36,000.00
存货周转率	0.35	0.60	0.40	0.50	0.56
总资产周转率	0.30	0.48	0.33	0.43	0.49
每股指标(元)					
每股收益	0.19	1.29	1.62	2.25	3.02
每股经营现金流	-3.57	4.31	-1.77	4.57	0.63
每股净资产	1.23	5.19	6.65	8.90	11.93
估值比率					
市盈率	69.69	10.00	7.98	5.73	4.27
市净率	10.47	2.49	1.94	1.45	1.08
EV/EBITDA	23.51	10.27	10.26	5.12	3.69
EV/EBIT	23.55	10.87	10.29	5.13	3.70

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com