

上市公司简评报告

房地产

调整增发方案

事件

2009 年 1 月 19 日，鉴于公司重大资产重组方案公告以来，国内外宏观经济形势发生了较大变化，为更充分地保护公司及其非关联股东的利益，经宁波市国有资产监督管理委员会《关于宁波富达重大资产重组有关事项的批复》“甬国资发[2009]1 号”文批准，宁波城投调低了本次拟置入本公司资产之一的广场公司 100% 股权的交易作价。广场公司 100% 股权的交易作价由调整前的 721,637.85 万元下调至 636,327.58 万元，下调幅度为 11.82 %；置入资产作价由调整前的 880,065.32 万元下调至 794,755.05 万元，下调幅度为 9.69%；资产置换差额由调整前的 843,734.43 万元下调至 758,424.16 万元，下调幅度为 10.11%。相应地，公司本次向宁波城投非公开发行的股份数量由调整前的 1,113,106,107 股下调至 1,000,559,576 股，下调幅度为 10.11%。

简评

公司本次交易拟采用非公开发行股票和资产置换相结合的方式，以公司拥有的自来水业务（净水公司 90% 股权）和垃圾处理业务领域的投资（绿能公司 25% 股权）与宁波城投所拥有的商业地产和住宅开发地产业务的相关资产（广场公司 100% 股权、宁房公司 74.87% 股权、慈通置业 100% 股权）进行置换，差额部分以公司向宁波城投非公开发行股票支付。

本次非公开发行股票的价格为定价基准日（公司第六届董事会第三次会议决议公告日）前 20 个交易日公司股票交易均价，即 7.58 元/股。

调整后，置入资产总计账面价值为 17.25 亿元，评估价值为 79.47 亿元，增值率为 360.63%。比调整前下降了 12 个百分点，但是仍然偏高。我们统计了从 2006 年到 2008 年底 25 家增发认购的上市公司，25 家上市公司平均标的资产增值率为 136%，远远低于宁波富达标的资产的增值率。考虑到注入资产的规模，我们选取注入资产规模在 5 个亿以上的上市公司，平均增值率为 101%，同样远远小于宁波富达的增值率。于 2008 年底完成的 ST 天桥（600657）定向增发，注入的 38 亿账面资产增值率仅为 63.71%。

如果本次重组成功，公司 08 年，09 年业绩预测为 0.12 元和 0.13 元，给予中性评级，建议投资者观望为主。

宁波富达（600724）

首次评级

中性

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010 - 85130972

王康

wangkang@csc.com.cn

010-85130229

分析日期：2009 年 01 月 21 日

当前股价：4.94 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
15.4/16.7	39.4/37.6	-31.3/28.1
12 月最高/最低价（元）		10.27/0
总股本（万股）		44,468
流通 A 股（万股）		37,726
总市值（亿元）		21.97
流通市值（亿元）		18.64
近 3 月日均成交量（万）		742
主要股东		
宁波城建投资控股有限公司		5.00%

股价表现



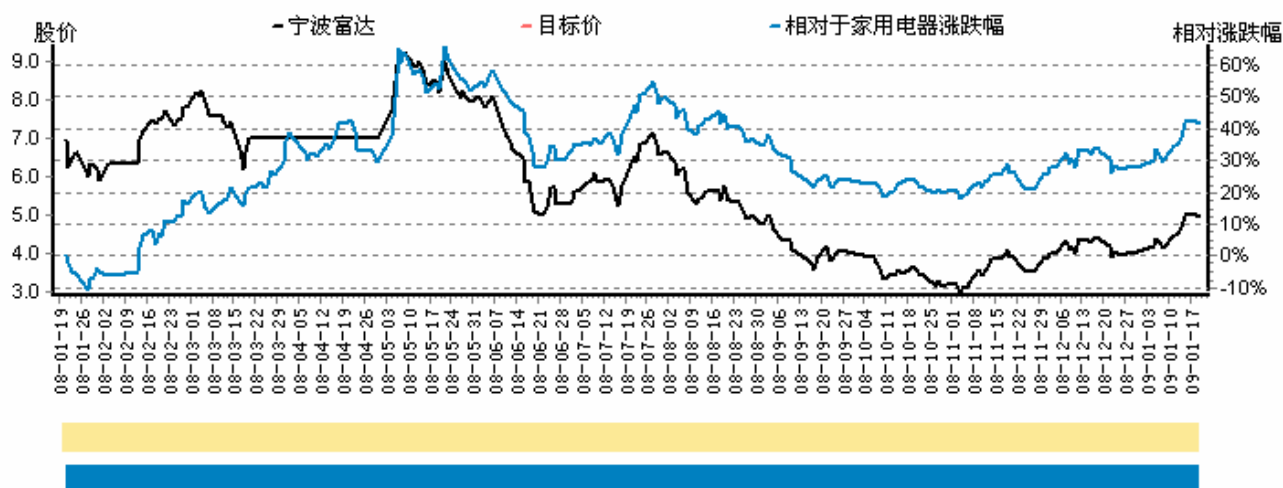
表 1：25 家上市公司注入资产平均增值率

单位：万元

公司名称	方案公告日	净资产值	评估价值	增值率(%)	交易作价	增值率(%)
苏宁环球	2006-6-26	5,393.60	37,038.22	586.71	37,038.22	586.71
冠城大通	2006-8-4	8,008.10	36,388.08	354.39	36,000.00	349.54
新湖中宝	2006-9-7	122,138.67	410,521.66	236.11	385,200.00	215.38
万通先锋	2006-9-27	43,889.49	58,290.00	32.81	55,000.00	25.31
鼎立股份	2006-11-17	9,814.99	16,613.33	69.26	16,613.33	69.26
蓝星石化	2006-11-29	28,416.80	33,066.72	16.36	33,066.72	16.36
卧龙地产	2007-1-30	38,787.57	74,452.24	91.95	74,452.24	91.95
ST 幸福	2007-2-15	73,987.92	253,434.15	242.53	253,434.15	242.53
*ST 广厦	2007-3-29	25,830.87	139,738.55	440.98	136,508.55	428.47
美都控股	2007-3-30	2,067.89	27,898.52	1,249.13	26,775.00	1,194.80
ST 一投	2007-4-13	17,401.30	43,682.02	151.03	43,679.15	151.01
海德股份	2007-4-27	26,988.52	31,503.68	16.73	31,503.68	16.73
园城股份	2007-5-9	14,845.54	27,132.50	82.77	25,900.00	74.46
华侨股份	2007-5-10	75,141.82	145,162.03	93.18	140,241.32	86.64
天鸿宝业	2007-6-12	233,151.56	593,942.54	154.75	593,942.54	154.75
中天城投	2007-6-15	12,641.64	35,718.65	182.55	35,718.65	182.55
鑫茂科技	2007-7-17	17,770.69	22,043.69	24.05	22,043.69	24.05
莱茵置业	2007-7-18	32,040.15	72,683.36	126.85	72,032.55	124.82
苏宁环球	2007-8-9	17,741.14	509,517.70	2,771.96	509,517.70	2,771.96
威尔科技	2007-9-25	39,454.29	217,070.91	450.18	175,827.00	345.65
S*S 天华	2007-9-29	22,971.42	54,903.58	139.01	54,903.21	139.01
SST 重实	2007-9-29	84,268.77	128,702.80	52.73	127,300.48	51.06
泛海建设	2007-12-11	402,264.76	765,786.55	90.37	726,500.00	80.60
海星科技	2007-12-12	149,553.36	220,930.20	47.73	220,930.20	47.73
ST 天桥	2008-12-23	384,930.33	630,172.34	63.71	630,172.34	63.71
平均		75,580.05			178572.03	136.27

资料来源：公司年报，中信建投研究所

附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，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，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

张朝晖，房地产行业高级分析师 王康，房地产行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话：(8610) 8513-0588	电话：(8621) 6880-5588
传真：(8610) 6518-0322	传真：(8621) 6880-5010