



22 January 2010 | 7 pages

宁波富达 (600724)

独享鄞奉片区启动地块, 彰显公司光明前景

——公司事件点评报告

✍ 戴方

☎ 86-21-6471 8888

✉ daifang@stokce.com.com

事件:

2010年1月21晚,公司公告:公司全资子公司——宁波城投置业有限公司,于2010年1月21日参与并获拍了宁波市鄞奉片区东部启动区地块,竞拍成交价为29.26元,平均楼面价为7742元/平方米。鄞奉片区东部启动区地块,位于海曙区解放南路以东,规划尹江岸路以西,紧邻奉化江,总共出让土地面积104516平方米(折156.77亩)。

分析:

- **地理位置优越。**鄞奉片区位于宁波中心城区的海曙区,是宁波市的西南门户,其定位于宁波 CBD 的扩展基地。此次启动地块以广场为中心,通过水系相连,建筑由滨江区域逐渐由低层向高层过渡,形成集商务办公、酒店公寓、商业为一体的商务区。
- **展现公司强劲实力。**此次启动地块共有 8 个区块组成,公司出资近 30 亿元,尽收囊中,并将主导鄞奉片区的开发、建设;如此,不但能够让公司打造和展现地产品牌,而且更能拓展区域市场份额,受益其中。
- **有效增加土地储备。**此次 8 个区块总的土地 10.45 万平方米,规划建筑面积为 37.79 万平方米,使得公司总的土地储备面积已达 168 万平方米(权益建筑面积),如此为公司可持续发展夯实了基础。
- **维持“买入”的投资评级。**我们预计公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 0.16 元、0.48 元和 0.71 元,当前对应的动态 PE 分别为 58.7 倍、19.6 倍和 13.2 倍。

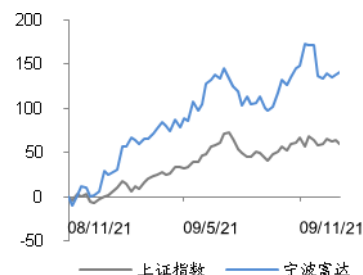
	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1416.9	1324.2	1642.9	3046.4	4047.8
收入增长率%	-2.48%	-6.55%	24.07%	85.42%	32.87%
EBITDA(百万元)	186.1	185.8	456.5	1190.9	1727.7
净利润(百万元)	42.4	50.3	224.8	696.2	1029.2
摊薄 EPS(元)	0.10	0.11	0.16	0.48	0.71
PE	102.5	86.4	58.7	19.6	13.2
EV/EBITDA(X)	27.2	28.1	30.6	11.7	7.9
PB	5.93	5.60	5.61	5.22	3.98
ROIC	4.7%	4.2%	8.7%	19.1%	21.4%
总资产周转率	0.64	0.58	0.56	0.72	0.73

评级:	买入
(6个月)	
目标价格:	¥13.00
(6个月)	
当前价格:	¥9.39

2009 年单季度业绩	元/股
1Q/2009	0.02
2Q/2009	0.06
3Q/2009	0.05
4Q/2009	0.03

注:考虑了公司吸收合并之后

52 周股价走势图



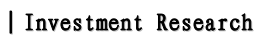
公司简介

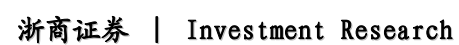
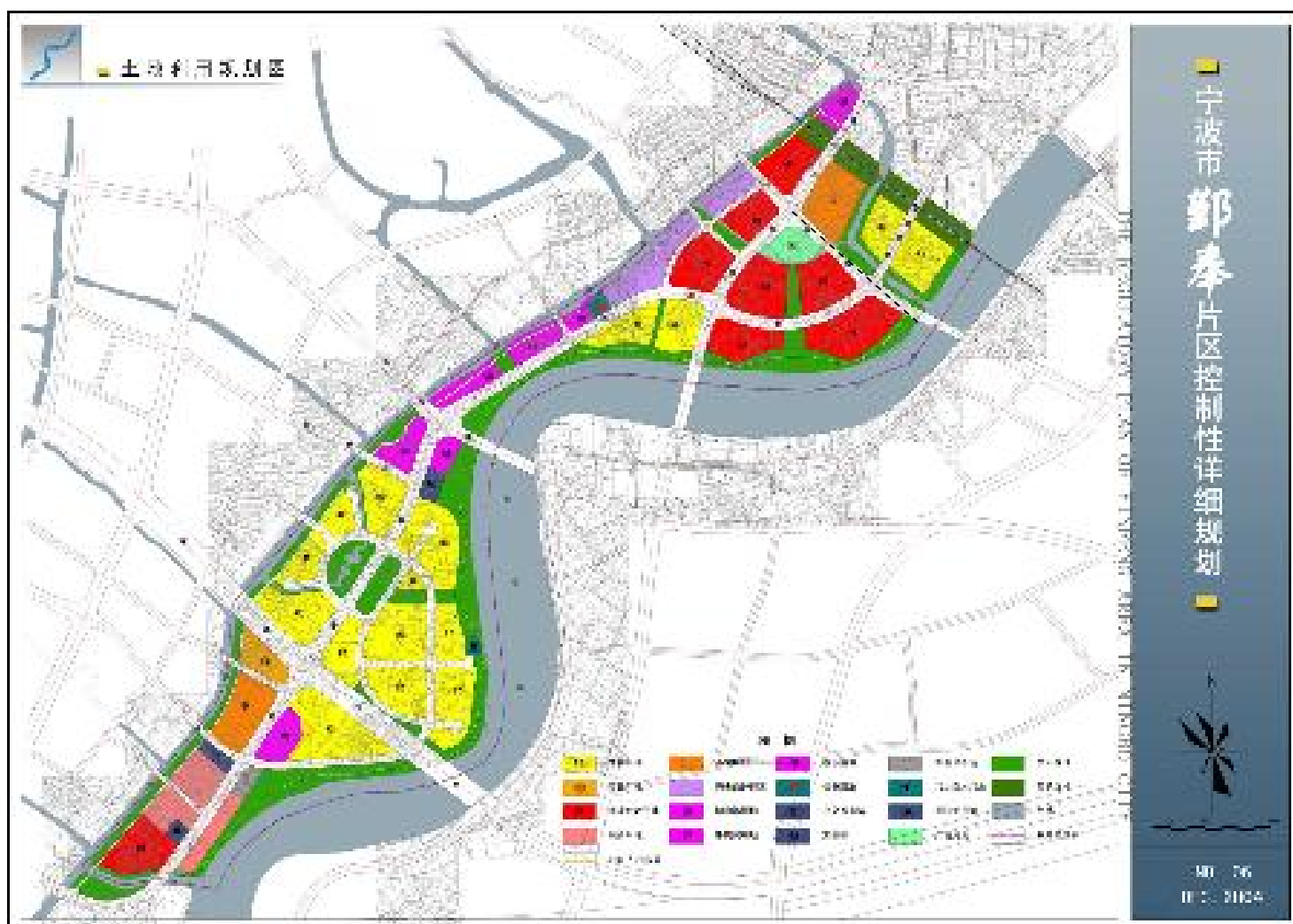
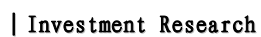
公司是一家国有控股的上市房地产公司;住宅开发与商业地产并驾齐驱;目前,公司主要专注于宁波地区。

相关报告

- 1、《华丽转身,将迎来收获的季节——宁波富达调研报告》









资产负债表*	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元) *	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	290.8	273.1	1346.0	1889.4	2849.4	营业收入	1416.9	1324.2	1642.9	3046.4	4047.8
应收票据	84.9	81.9	112.5	208.7	277.2	营业成本	1155.9	1045.8	1097.8	1620.0	1937.4
应收账款	249.7	245.4	292.6	542.5	720.8	营业税金及附加	22.2	19.1	23.0	45.7	64.8
预付款项	50.3	22.9	33.9	50.1	69.5	销售费用	41.4	45.9	49.3	91.4	141.7
其他应收款	22.8	16.3	24.6	45.7	60.7	管理费用	82.0	101.5	106.8	198.0	283.3
存货	645.5	587.1	616.6	932.0	1167.8	财务费用	41.4	23.9	21.5	15.9	28.9
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-0.4	1.8	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	138.7	146.0	146.0	146.0	146.0	公允价值变动收益	0.0	-3.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	634.9	574.0	692.1	750.0	774.8	投资收益	5.4	3.7	4.0	4.0	4.0
在建工程	59.5	204.5	202.2	151.1	125.6	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	79.9	86.2	348.5	1079.4	1595.6
无形资产	22.6	51.9	46.7	41.5	36.3	营业外收支净额	40.9	55.8	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	10.7	11.8	10.6	9.4	8.3	税前利润	120.8	142.1	348.5	1079.4	1595.6
资产总计	2267.5	2275.3	3584.3	4826.9	6296.8	减: 所得税	34.5	38.8	80.2	248.3	367.0
短期借款	717.0	768.0	0.0	0.0	0.0	净利润	86.3	103.3	268.3	831.2	1228.6
应付票据	49.0	36.0	39.1	57.7	69.0	归属于母公司的净利润	42.4	50.3	224.8	696.2	1029.2
应付账款	149.6	102.2	120.3	177.5	212.3	少数股东损益	43.9	53.0	43.6	134.9	199.5
预收款项	147.8	33.8	35.4	38.5	42.5	基本每股收益	0.10	0.11	0.16	0.48	0.71
应付职工薪酬	16.4	23.3	23.3	23.3	23.3	稀释每股收益	0.10	0.11	0.16	0.48	0.71
应交税费	18.7	20.2	20.2	20.2	20.2	财务指标*	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
其他应付款	94.0	107.4	107.4	107.4	107.4	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	-2.5%	-6.5%	24.1%	85.4%	32.9%
长期借款	0.0	50.0	450.0	850.0	1250.0	EBIT 增长率	-6.7%	-3.2%	227.2%	198.1%	48.5%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	4.2%	18.6%	346.8%	209.7%	47.8%
负债合计	1258.7	1182.7	1222.8	1701.6	2151.8	盈利性					
股东权益合计	1008.8	1092.6	2361.5	3125.2	4145.0	销售毛利率	18.4%	21.0%	33.2%	46.8%	52.1%
现金流量表*	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	销售净利率	3.0%	3.8%	13.7%	22.9%	25.4%
净利润	86.3	103.3	268.3	831.2	1228.6	ROE	5.8%	6.5%	11.2%	26.5%	29.8%
折旧与摊销	70.5	74.0	90.5	99.6	107.1	ROIC	4.7%	4.2%	8.7%	19.1%	21.4%
经营活动现金流	114.7	170.9	271.4	322.7	893.8	估值倍数					
投资活动现金流	-82.6	-186.2	-196.0	-96.0	-96.0	PE	102.5	86.4	62.8	20.3	13.7
融资活动现金流	20.0	-2.5	997.5	316.7	162.2	P/S	3.1	3.3	8.6	4.6	3.5
现金净变动	52.2	-17.8	1072.9	543.4	960.0	P/B	5.9	5.6	5.8	5.4	4.1
期初现金余额	245.8	290.8	273.1	1346.0	1889.4	股息收益率	4.7%	6.3%	0.0%	0.5%	1.5%
期末现金余额	298.0	273.0	1346.0	1889.4	2849.4	EV/EBITDA	27.2	28.1	30.6	11.7	7.9



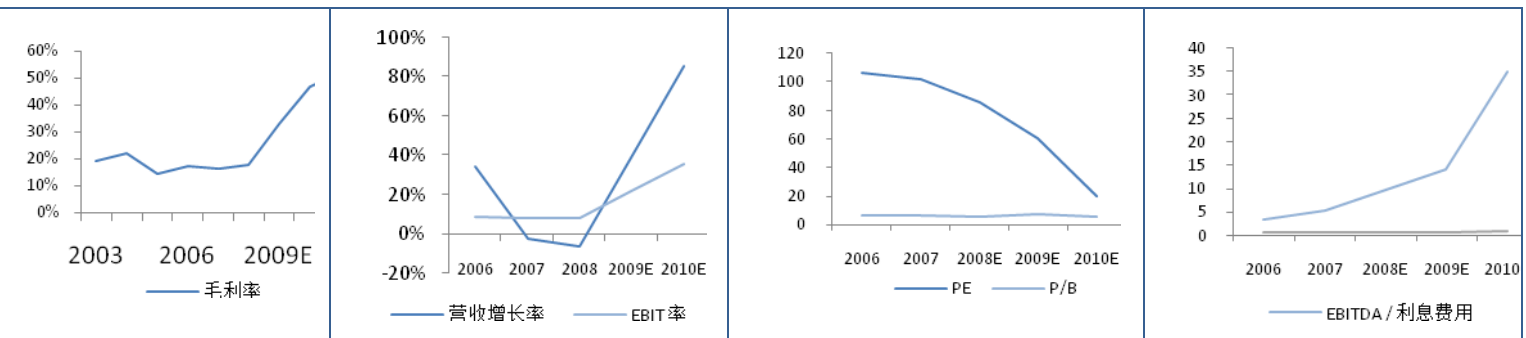


3、DCF—WACC 输出

	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EBIT	11186.5	36602.9	109129.7	162055.5	224878.7	318653.9	380179.3	448433.6	493832.2	561732.8	648352.6
所得税	3054.8	8418.7	25099.8	37272.8	51722.1	73290.4	95044.8	112108.4	123458.1	140433.2	162088.2
NOPLAT	8256.6	8131.7	28184.2	84029.9	124782.7	173156.6	245363.5	285134.5	336325.2	370374.2	421299.6
营运资金净变动	0.0	0.0	-10499.2	-61988.1	-46690.7	-113849.9	-148611.4	-99350.8	-103626.4	-110082.9	-202866.7
资本支出	-8402.9	-20000.0	-10000.0	-10000.0	-5000.0	-5000.0	-5000.0	-5000.0	-5000.0	-5000.0	-5000.0
自由现金流	7124.6	6735.4	21998.9	78802.5	65543.9	103402.7	192790.9	240034.3	267941.0	226389.7	300600.1

WACC	11.68%	Ke	18.2%
永续增长率	1.0%	Kd	4.8%
终值	92318	t	23%
企业价值	1727706	Rf	2%
非核心资产价值	41910	E(Rm)	0.15
债务价值	85138	Rm - Rf	13%
股权价值	1642568	D/A	5.7%
股本	144524	E/A	94.3%
每股价值	11.37	Beta	1.25

估值		g				
		0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
WACC	10.18%	13.03	13.47	13.95	14.49	15.10
	10.68%	12.20	12.58	12.99	13.46	13.97
	11.08%	11.59	11.93	12.30	12.71	13.17
	11.68%	10.76	11.05	11.37	11.71	12.10
	12.18%	10.13	10.39	10.67	10.97	11.31
	12.68%	9.56	9.79	10.04	10.31	10.60
	13.18%	9.04	9.25	9.46	9.70	9.96



#

#





浙商证券研究团队

浙商证券研究管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6474 7752

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券网址：www.stocke.com.cn

