



2010年3月30日

推 荐
(维持)

所属行业: 房地产

行业评级: 谨慎推荐

宁波富达 (600724) 年报点评:

青林湾 2 期为公司未来业绩主要来源

投资要点:

➤ 2009 年度公司完成营业收入 15.03 亿元, 利润总额 3.96 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 2.29 亿元, 分别比上年增长-27.85%、19.64%和 33.97%。实现每股收益 0.16 元, 略低于我们之前的预期。主要原因在于公司家电产品出口低于预期。

➤ 2009 年度向股东进行利润分配的预案为, 向全体股东每 10 股送 0.6 元 (含税) 现金股息, 拟不实施资本公积转增股本, 剩余未分配利润留转以后年度分配。

➤ 公司营业收入减少的主要原因是本期房产项目均处于开发阶段, 预售商品房又不符交房结转收入条件; 其次是受金融危机影响, 家电出口额减少。

➤ 报告期内, 全年累计开发住宅房产 53.43 万平方米, 实现利润总额 1.86 亿元, 净利润 1.53 亿元, 分别比上年增长 34.96%和 100.41%。商业地产全年完成营业收入 4.23 亿元, 实现利润总额 1.77 亿元, 净利润 1.34 亿元。全年累计生产各类水泥 240.7 万吨, 完成销售 6.01 亿元, 实现利润总额 0.62 亿元, 净利润 0.52 亿元。

➤ 公司 09 年存货为 48.51 亿元, 较 08 年 5.87 亿有明显增长, 主要原因是本期新增了余姚城东地块和宁波鄞州区古林地块的储备, 相应增加了开发成本。

➤ 本期经营活动流入现金 28.71 亿元, 比上年增加 10.41 亿元, 主要因宁波青林湾项目取得预售款 12.04 亿元影响所致。

➤ 报告期内, 公司新获取项目 3 个, 总占地面积 24.33 万平方米, 按公司权益计算的规划建筑面积 47.08 万平方米。截至本报告末, 公司累计取得新项目 4 个, 新增权益建筑面积 84.88 万方。项目主要集中在宁波周边地区。

➤ 报告期末公司项目累计土地储备面积为 123.99 万方, 项目累计权益建筑面积在 197.06 万方。青林湾 2 期、慈城新区湖东地块和塞格特山水一品是未来两年公司业绩的主要来源。其中青林湾 2 期拿地成本低, 建筑面积在 48 万方左右, 是增厚公司未来业绩的主要动力。

➤ 2010 年公司计划完成主营业务收入 22 亿元, 完成商业地产经营收入 5.76 亿元, 计划完成房地产新开工面积 65 万平方米, 生产各类水泥 310 万吨, 生产家用电器 330 万台。

➤ 我们预计公司 2010、2011 年末摊薄前每股收益在 0.46、0.68 元每股。截止 3 月 29 日, 公司股价 8.91 元, 对应 2010 和 2011 年 P/E 在 19.34 和 13.03 倍。对应 2010 年 RNAV 为 10.08 元。维持对公司的“推荐”评级。

股价数据

过去 6 个月区间 (元) 7.3-11.35

股本结构

总市值 (亿元) 129

流通市值 (亿元) 39.59

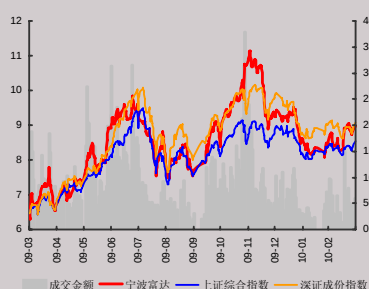
总股本 (亿股) 14.5

流通 A 股 (亿股) 4.44

B 股 (万股) -

数据来源: wind

股价表现图:



数据来源: wind

房地产分析师:

涂力磊

Tel: (8621) 5830 6749

Email: tull1@qlzq.com.cn

执业证书号: S0740210020003

联系人:

丁晨

Tel: (8621) 6876 6624

Email: dingchen@qlzq.com.cn

Fax: (8621) 5831 8543



附表 1: 公司本年度新储备土地情况 (单位: 万平方米, 元/平方米, 万元)

土地名称	股权	土地面积	容积率	权益建面	地价款	楼板价	取得方式
鄞州区古林镇薛家片区 IV-12-K 和 IV-8-e	100%	10.74	1.60	17.18	17.88	10588	招拍挂
余姚望湖路北路、东环北路东侧	100%	8.16	2.20	17.95	6.50	3626	招拍挂
宁波市海曙区气象路西段 1#地块	100%	5.43	2.20	11.95	10.20	8530	招拍挂
鄞奉片区东部启动区地块(商务)	100%	3.76	5.98	22.49	29.26	7742	招拍挂
鄞奉片区东部启动区地块(住宅)	100%	6.69	2.29	15.30			招拍挂
合计		34.79		84.88	63.84		

数据来源: 齐鲁证券研究所

附表 2: RNAV 计算

销售类物业					
项目	土地面积 (万平)	权益	总建筑面积 (万平)	权益净资产值 (百万元)	占权益净资产 值比例
青林湾 2 期	38	75%	63.58	1899.00	38.01%
慈城新区湖东地块	22.79	75%	21.00	451.98	9.05%
塞格特山水一品	20.00	60%	17.00	194.96	3.90%
余姚望湖路北路、东环北路东侧	8.16	100%	17.95	372.14	7.45%
鄞州古林镇薛家片区	10.74	100%	17.18	385.60	7.72%
镇江长江新天地	6.00	60%	4.14	42.33	0.85%
郁家巷	2.50	100%	3.70	68.44	1.37%
鄞奉片区东部启动区地块(商务)	3.76	100%	22.49	836.49	16.74%
鄞奉片区东部启动区地块(住宅)	6.69	100%	15.30	460.21	9.21%
宁波市海曙区气象路西段 1#地块	5.43	100%	11.95	285.25	5.71%
分计				4996.40	100%
投资类物业					
项目	土地面积 (万平)	权益	总建筑面积 (万平)	权益净资产值 (百万元)	占权益净资产 值比例
天一广场	17.3	100%	21.30	7900.00	100%
分计				7900.00	100.00%
销售型物业净资产值(百万元):					4996.40
投资型物业净资产值(百万元):					7900.00
物业总净资产值(百万元):					12896.40
净资产:					2711.78
总股本(百万股):					1445.24
每股净资产市值(元/股):					10.80

数据来源: 齐鲁证券研究所


资产负债表

单位:百万元

会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	1344	1227	7260	9294	10885
现金	246	291	273	1820	3245
应收账款	250	245	61	37	16
其它应收款	23	16	16	18	17
预付帐款	50	23	444	172	213
存货	646	587	4851	5821	6985
非流动资产	924	1049	2762	2270	2689
长期投资	139	146	112	132	130
固定资产	635	574	888	-102	-298
资产总计	2267	2275	10023	11564	13574
流动负债	1233	1107	5697	2708	3086
短期借款	717	768	1846	2068	2316
应付账款	150	102	197	126	150
长期负债	26	75	1614	1934	2320
长期借款	0	50	1610	1932	2318
负债合计	1259	1183	7311	4642	5406
少数股东权益	276	317	325	306	316
股本	723	723	1445	1445	1445
资本公积	15	7	266	156	156
留存收益	211	260	585	0	0
股东权益合计	1009	1093	2712	6922	8168
负债和股东权益	2267	2275	10023	11564	13574

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流	115	171	-1783	-2099	161
净利润	86	103	300	721	1048
折旧摊销	65	18	18	88	69
财务费用	41	34	44	139	158
投资收益	5	4	140	50	64
营运资金变动	65	18	18	88	69
投资活动现金流	-80	5	-231	1064	228
资本支出	-74	9	-405	1034	162
长期投资	-12	-7	34	-20	2
其他	5	4	140	50	64
筹资活动现金流	1516	-131	2187	15	93
短期借款	28	33	1078	227	244
长期借款	-20	50	1560	322	386
现金净增加额	0	273	1820	1425	409

利润表

单位:百万元

会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1417	1324	1503	3424	4762
营业成本	1156	1046	1019	2142	2980
营业税金及附加	22	19	31	41	85
销售费用	41	46	78	97	105
管理费用	82	102	139	156	168
财务费用	41	24	14	120	139
投资收益	5	4	140	50	64
营业利润	80	86	358	917	1351
营业外收入	43	59	42	48	50
营业外支出	1.90	3.59	4.53	3.34	3.82
利润总额	121	142	396	962	1397
所得税	34	39	96	240	349
少数股东损益	44	53	71	56	60
净利润	86	103	300	721	1048
EBITDA	130	118	387	1054	0
EPS (元)	0.10	0.11	0.16	0.46	0.68

主要财务比率

会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
成长能力					
营业收入	-2.48%	-6.55%	13.48%	127.88%	39.08%
营业利润	-10.9%	7.9%	315.4%	156.0%	47.3%
净利润	11.8%	19.7%	190.4%	140.6%	45.2%
获利能力					
毛利率	5.3%	6.5%	14.3%	25.3%	27.0%
净利率	6.1%	7.8%	20.0%	21.1%	22.0%
ROE	8.6%	9.5%	11.1%	10.4%	12.8%
ROIC	7.1%	5.7%	9.5%	14.9%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	55.5%	52.0%	72.9%	40.1%	39.8%
净负债比率	44.12%	49.99%	60.37%	11.01%	12.04%
流动比率	1.09	1.11	1.27	3.43	3.53
速动比率	0.57	0.58	0.42	1.28	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.58	0.24	0.32	0.38
应收账款周转率	6.32	5.72	8.66	30.73	128.55
应付账款周转率	6.87	8.31	6.81	13.26	21.62



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

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投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。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。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

