

粤富华 (000507. SZ)

战略转型迅速推进

谢军 研究员 王剑雨 吕丙风 曹勇 研究助理
电话: 020-87555888-663 020-87555888-635 020-87555888-698 020-87555888-833
eMail: xj@gf.com.cn wjy3@gf.com.cn lbf2@gf.com.cn cy25@gf.com.cn

事件 1:

公司公告,以截止 2009 年 11 月 30 日经评估的净资产为依据计算,云南云天化股份有限公司(以下简称:云天化)以人民币 15557 万元现金购买粤富华全资企业珠海功控集团(以下简称:功控集团)有限公司拥有的珠海富华复合材料有限公司(以下简称:富华复材)51%的股权。

事件 2:

公司公布《权益变动报告书》,对珠海港集团入主粤富华进行了较为详细的披露。关键信息如下。

在未来 12 个月内,珠海港集团对推进粤富华的发展做如下几方面考虑:

(一) 加快主业转型,树立资本市场新形象

鉴于粤富华已明确打造为“一流港口物流营运商、港口地产综合开发商和电力能源投资商”的发展目标,并围绕这一目标迈出战略转型的步伐。珠海港集团将充分发挥珠海港投资、建设、经营主体的优势,利用现有的项目储备资源,积极推动富华进行内外部要素的整合。

1、加快建设富华转型和产业发展平台。富华明确以下属珠海港置业公司、珠海港物流公司、电力集团作为集团产业发展的三大平台。珠海港置业重点放在物流地产基础设施开发建设、港城一体化的开发建设;珠海港物流重点放在物流运输、仓储及其他物流服务;电力集团则集中精力发展与电力能源有关的产业。三大平台的搭建将形成分工明确,互相协作的发展格局

2、积极创造条件投资港口项目,构建富华的港口地产和物流服务业板块。加快投资现有的珠海港商业中心项目,推动建设物流园区等配套设施,同时结合富华港口产业的发展,投资港城一体化相关项目,为发展成为港口地产综合开发商打下基础。进一步整合珠海港集团内部的物流业务和资源,帮助富华逐步构建完善的物流服务体系。

公司评级

买入

当前价格(元) 9.95
目标价格(元) 15.00
前次评级 买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-18.51%	1.32%	47.62%
沪深 300	-11.29%	-14.25%	3.46%

股票数据

总股本(万股) 34,499.74
流通 A 股 (万股) 30,324.05
主要股东:
珠海市人民政府国有资产监督管理委员会
委员会
主要股东持股比例 16.40%
流通 A 股比例 87.90%

财务比率

ROE 7.84%
ROA 6.91%
资产负债率 26.98%
每股净资产(元) 3.65

2009 年报数据。

3、稳妥有序退出非主导行业。在产业转型中，有序退出非主导产业，退出已丧失自主发展优势的行业，集中资源做好主业板块。通过上述举措，力争在较短的时间内帮助富华取得战略转型的实质性突破，彻底改变粤富华原有的主业不突出、后续增长乏力的局面，在资本市场上树立新形象。

（二）积极拓展资本市场

利用富华集团近几年的效益积累和良好市场形象，做好再融资的各项准备工作，为加快构建主业、及早实现产业转型提供必要的支撑。

点评：

1、与云天化进行战略合作，适时退出富华复材，有助于公司集中资源发展新主业，加快实施战略转型，符合公司发展规划；

2、通过与云天化的深度合作，可改善富华复材目前的经营状况，为其自身赢得良好的发展前景；

3、从上述事件可以看出，公司发展战略清晰，措施的当，转型迅速。据此推测，未来一段时间，公司将持续有提升企业素质的措施推出，公司基本面将持续、快速向好。

盈利预测与投资建议：

在不考虑富华复材土地收益的情况下，预计公司 2010—2012 年 EPS 分别为 0.42 元、0.85 元和 1.0 元。公司转型战略已经明确，且 2010 年年内将陆续有新的业绩增长点推出。当前股价未反映上述一系列利好预期，给予“买入”评级。强烈推荐。

风险提示：

1、珠海港发展风险；2、PTA 业务盈利能力波动风险；3、新业务的经验与人才储备风险。

资产负债表简表					利润简表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	206.31	239.18	36.68	114.47	营业收入	410.79	118.61	366.76	1144.65
应收和预付款项	103.97	-63.75	178.07	185.59	营业成本	385.11	116.83	243.76	841.21
存货	121.33	-37.09	212.85	393.67	营业税金及附加	9.09	2.63	8.12	25.34
其他流动资产	20.25	20.25	20.25	20.25	营业费用	9.90	2.86	8.84	27.59
长期股权投资	572.38	572.38	572.38	572.38	管理费用	44.15	44.00	46.00	48.00
投资性房地产	38.52	38.52	38.52	38.52	财务费用	15.90	2.57	-3.03	0.60
固定资产和在建工程	448.19	496.35	589.50	722.65	资产减值损失	3.12	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	21.93	22.92	23.70	24.28	投资收益	144.45	183.68	239.99	202.00
其他非流动资产	159.69	158.86	158.03	158.03	公允价值变动损益	8.35	0.00	0.00	0.00
资产总计	1692.56	1447.60	1829.96	2229.83	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	269.00	0.00	2.61	84.22	营业利润	96.32	133.40	303.06	403.92
应付和预收款项	145.78	54.26	200.58	269.33	其他非经营损益	7.59	16.00	6.00	4.00
长期借款	15.30	0.00	0.00	0.00	利润总额	103.91	149.40	309.06	407.92
其他负债	2.97	2.97	2.97	2.97	所得税	5.18	4.00	17.27	51.48
负债合计	433.05	57.23	206.16	356.52	净利润	98.73	145.40	291.79	356.44
股本	345.00	345.00	345.00	345.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	660.32	660.32	660.32	660.32	归属母公司股东	98.73	145.40	291.79	356.43
留存收益	254.01	384.87	618.30	867.81	净利润				
归属母公司股东权益	1259.33	1390.19	1623.62	1873.13	EPS(元)	0.286	0.421	0.846	1.033
少数股东权益	0.18	0.18	0.18	0.19	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
股东权益合计	1259.51	1390.37	1623.81	1873.31	主要财务指标				
负债和股东权益合计	1692.56	1447.60	1829.96	2229.83	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
每股净资产(元)	4.030	4.706	5.429	4.030	营业收入	410.79	118.61	366.76	1144.65

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表				
单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	17.38	190.61	-292.28	50.71
投资活动现金流量	123.60	143.68	142.49	53.00
筹资活动现金流量	-129.99	-301.41	-52.72	-25.92
现金及现金等价物净增加额	10.99	32.87	-202.51	77.79
期末现金余额	239.18	36.68	114.47	239.18
每股经营活动现金流(元)	0.050	0.552	-0.847	0.147

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	410.79	118.61	366.76	1144.65
增长率(%)	-75.89%	-71.13%	209.22%	212.10%
归属母公司净利润	98.73	145.40	291.79	356.43
增长率(%)	13.99%	47.28%	100.68%	22.15%
销售毛利率	6.25%	1.50%	33.54%	26.51%
销售净利率	24.03%	122.59%	79.56%	31.14%
净资产收益率	7.84%	10.46%	17.97%	19.03%
市盈率	36.90	25.06	12.49	10.22
市净率	2.89	2.62	2.24	1.94
资产负债率	25.59%	3.95%	11.27%	15.99%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

粤富华(000507)行情走势



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。