



17 August 2010 | 4 pages

宁波富达 (600724)

下半年将迎来住宅地产业绩释放

— 宁波富达 (600724) 中报点评报告

戴方 执业证书编号: S1230209050111
86-21-64718888-1219
daifang@stocke.com.cn

本报告导读:

- 水泥业务和商业地产业绩贡献明显。
- 合理拿地夯实房地产业务发展基础。
- 托管项目期待资产注入。

投资要点:

■ **水泥业务和商业地产业绩贡献明显。**1-6 月公司实现营业收入 9.39 亿元,同比增长 43.14%,其中水泥业务和商业地产实现收入分别为 4.68 亿元和 2.82 亿元,占营业收入比重分别为 49.84%和 30.03%;同期实现归属母公司所有者的净利润为 0.73 亿元,同比下降 36.35%,主要源于公司住宅地产(青林湾 2、3 期待结算收入 13.38 亿元)业绩释放要到 2010 年年底;报告期内公司实现基本每股收益(EPS) 0.05 元。

■ **合理拿地夯实房地产业务发展基础。**报告期内,公司新增土地储备项目 4 个,占地面积 23.21 万平方米,可建建筑面积 55.24 万平方米,平均楼面价为 7779 元/平方米。截止 2010 年 6 月底,公司总土地储备(权益可建建筑面积)近 200 万平方米,可供公司 5 年左右开发,如此进一步夯实公司可持续发展基础。

■ **托管项目期待资产注入。**为了减少同业竞争,公司先后于 2009 年 4 月和 2010 年 3 月正式托管了和义路滨江休闲项目商业地产部分和月湖·盛园项目商业地产部分。我们认为上述两处商业地产位于宁波市老城区的核心地段,极具商业价值;一旦注入上市公司,有利于上市公司商业地产业务的“做大做强”,也符合控股股东宁波城投“国有资产证券化、国有股权虚拟化”的理念。

■ **投资评级:“买入”。**我们预计公司 2010-2012 年归属母公司所有者的净利润为 5.84 亿元、9.34 亿元和 13.3 亿元,2010-2012 年复合增长率为 50.91%,对应的基本每股收益(EPS)分别为 0.40 元、0.65 元和 0.92 元。鉴于公司良好的发展前景和城投背景,我们维持公司“买入”投资评级。

财务摘要(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	1503	3046	3888	6197
(+/-)	-28%	103%	28%	59%
净利润	229	584	934	1330
(+/-)	34%	155%	60%	42%
每股收益(元)	0.16	0.40	0.65	0.92
P/E	44.63	17.53	10.95	7.70

评级: 买入(维持)

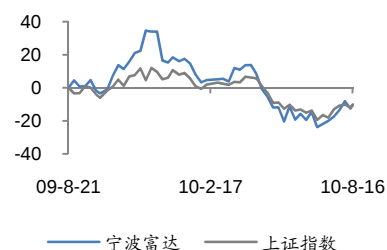
上次评级: 买入

目标价格:

上次预测: ¥ 0.00

当前价格: ¥ 7.08

单季度业绩	元/股
2Q/2010	0.035
1Q/2010	0.015
4Q/2009	0.032
3Q/2009	0.047



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(600724)调研报告》。
- 2、《地产开发业务营业利润率高达 50.56%_宁波富达(600724)2009 年年报点评》
- 3、《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》

报告撰写人: 戴方

数据支持人: 戴方





附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	7260	10641	15101	22717
现金	1820	2437	4887	4958
应收账款	61	122	156	248
其它应收款	16	30	39	62
预付账款	444	609	778	1239
存货	4851	7290	9048	15900
其他	68	152	194	310
非流动资产	2762	2798	2823	2849
长期投资	112	144	128	136
固定资产	888	850	806	761
无形资产	78	112	142	172
其他	1684	1692	1747	1779
资产总计	10023	13439	17925	25566
流动负债	5697	8016	10987	16685
短期借款	1846	2029	1500	2018
应付账款	197	358	473	766
其他	3654	5629	9014	13902
非流动负债	1614	2125	2619	3122
长期借款	1610	2110	2610	3110
其他	4	15	9	12
负债合计	7311	10141	13606	19807
少数股东权益	325	415	559	763
股本	1445	1445	1445	1445
资本公积金	266	266	266	266
留存收益	675	1172	2048	3284
归属母公司股东权益	2387	2884	3760	4996
负债和股东权益	10023	13439	17925	25566

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-1783	336	2640	-640
净利润	300	673	1078	1534
折旧摊销	0	45	45	45
财务费用	14	197	191	199
投资损失	-140	-50	-50	-50
营运资金变动	0	-508	1375	-2368
其它	-1957	-21	1	-0
投资活动现金流	-147	21	19	20
资本支出	339	0	0	0
长期投资	120	-1	1	-0
其他	312	20	20	20
筹资活动现金流	2925	260	-209	690
短期借款	1078	183	-529	518
长期借款	1060	500	500	500
普通股增加	1001	0	0	0
资本公积增加	-1360	0	0	0
其他	1146	-423	-180	-328
现金净增加额	0	617	2450	71

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1503	3046	3888	6197
营业成本	1019	1620	1810	3180
营业税金及附加	31	61	78	124
营业费用	78	152	194	310
管理费用	139	213	272	434
财务费用	14	197	191	199
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	140	50	50	50
营业利润	358	853	1393	2001
营业外收入	42	50	50	50
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	396	898	1438	2046
所得税	96	224	359	511
净利润	300	673	1078	1534
少数股东损益	71	90	144	205
归属母公司净利润	229	584	934	1330
EBITDA	372	1095	1629	2245
EPS（元）	0.16	0.40	0.65	0.92

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-27.8%	102.7%	27.6%	59.4%
营业利润	30.5%	138.0%	63.3%	43.7%
归属母公司净利润	34.0%	154.5%	60.1%	42.3%
获利能力				
毛利率	32.2%	46.8%	53.5%	48.7%
净利率	15.3%	19.2%	24.0%	21.5%
ROE	9.6%	20.2%	24.9%	26.6%
ROIC	9.3%	21.9%	52.7%	35.5%
偿债能力				
资产负债率	72.9%	75.5%	75.9%	77.5%
净负债比率	51.92%	42.79%	32.19%	27.07%
流动比率	1.27	1.33	1.37	1.36
速动比率	0.42	0.42	0.55	0.41
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.26	0.25	0.29
应收帐款周转率	9	33	28	31
应付帐款周转率	4.64	5.83	4.35	5.13
每股指标(元)				
每股收益	0.16	0.40	0.65	0.92
每股经营现金	-1.23	0.23	1.83	-0.44
每股净资产	1.65	2.00	2.60	3.46
估值比率				
P/E	44.63	17.53	10.95	7.70
P/B	4.29	3.55	2.72	2.05
EV/EBITDA	29	10	7	5

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
信息技术 张雷 +86 21 6471 8888-1740 zhanglei@stocke.com.cn			

宏观策略团队

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 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn			

行业研究团队

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	大宗医药行业 姜恩铸 +86 21 6471 8888-1121 jiangenzhu@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟到 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihaisheng@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@stocke.com.cn	煤炭行业 田加伟 +86 21 6471 8888-1117 tianjiawei@stocke.com.cn	化工行业 代鹏举 +86 21 6471 8888-1206 daipengju@stocke.com.cn
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	交通运输行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn	通信行业 徐昊 +86 21 6471 8888-1702 xuhao@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@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

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

