

宁波富达 (600724.SH) 综合类行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

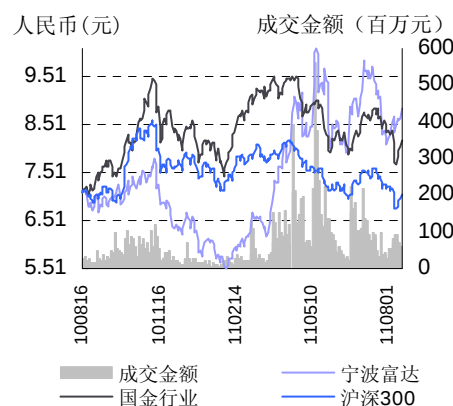
市价(人民币): 8.84元

业绩如期增长

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	444.38
总市值(百万元)	12,775.93
年内股价最高最低(元)	10.11/5.51
沪深300指数	2917.88
上证指数	2626.77



相关报告

1. 《宁波城投 厚积薄发》，2011.3.29

曹旭特 分析师 SAC 执业编号: S1130511030006
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.159	0.235	0.480	0.720	1.129
每股净资产(元)	1.65	1.89	2.32	2.98	4.06
每股经营性现金流(元)	-1.23	-2.65	2.08	1.41	0.59
市盈率(倍)	59.13	25.15	18.41	12.28	7.83
行业优化市盈率(倍)	54.05	51.14	51.86	51.86	51.86
净利润增长率(%)	355.74%	47.86%	104.69%	49.89%	56.87%
净资产收益率(%)	9.61%	12.44%	20.73%	24.12%	27.79%
总股本(百万股)	1,445.24	1,445.24	1,445.24	1,445.24	1,445.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

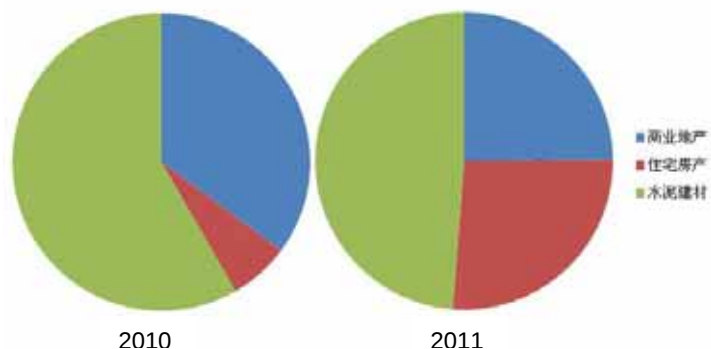
业绩简评

- 公司上半年实现营业收入 14.75 亿元, 同比增长 57.1%; 净利润 2.45 亿元, 同比增长 233.8%, 每股收益 0.17 元, 基本符合预期。

经营分析

- **收入与盈利能力齐升:** 报告期公司实现营业收入 14.75 亿元, 同比增长 57.1%, 同时盈利能力也大幅增长, 使得净利润同比增幅达到 233.8%。报告期公司毛利率为 40.4%, 上升 13.2 个百分点, 净利率为 16.6%, 上升 8.8 个百分点。主要是本期房地产收入比重由 5.3% 上升至 24.9%, 另一方面水泥价格上涨导致水泥业务毛利率上升 9.8 个百分点。
- **上半年销售趋稳, 下半年值得期待:** 通过销售收入与预收款倒推, 上半年公司实现房地产销售 10.81 亿元, 同比微降 2.8%。上半年公司主要销售青林湾 5 期尾盘, 下半年预计 10 月份青林湾 6 期和维拉小镇将分别推出 9.7 万平方米和 10 万平方米, 加上青林湾尾盘约 2 万平方米, 两项目合计可售面积约 21.7 万平方米, 可售金额 34.23 亿元, 按去化 70% 的去化可实现销售 23.96 亿元, 全年实现 34.77 亿元, 与去年持平。鄞奉和薛家片区下半年也可达到销售状态, 上述两个项目所在位置都较为优越, 如果能在年内推出, 公司销售增长可能超出预期。
- **短期资金压力微增:** 报告期末公司货币资金余额 20.2 亿元, 较年初下降 19.5%, 是短期借款和一年内到期非流动负债合计的 69.3%, 保障比例较年初下降 14.2%。但公司有息负债率和除预收款的资产负债率较年初分别下降 1.4 和 3.4 个百分点, 为 36% 和 60.5%。按年初比例可再借款 2.6~6.7 亿元, 且下半年预计销售较上半年将有所增加, 资金压力不会使公司未来拿地、开工以及销售决策过于被动。
- **业绩锁定仍高:** 上半年公司仅结算青林湾项目, 报告期末预收款余额 40.05 亿元, 与上半年已确认收入合计为 11 年我们预计地产业务收入的 142%, 业绩锁定率仍高。
- **投资建议:** 维持公司 11-13 年每股收益 0.48、0.72 和 1.13 元的盈利预测, 动态市盈率 18.4、12.3 和 7.8, 目前估值虽未明显便宜, 但考虑公司的城投背景和较好的业绩锁定情况, 以及较强的拿地能力, 维持买入评级。

图表1：各项业务板块收入比重



来源：国金证券研究所，公司公告

图表2：单月销售金额(单位：亿元)

	结算收入	结算成本	预收款	销售额
青林湾二期（2、3期）	3.41	1.21	0.31	0.13
青林湾二期（4、5期）			22.92	8.17
青林湾一期A区	0.10	0.07	0.00	0.10
青林湾一期B区	0.12	0.05	0.01	0.11
临海赛格特花园			2.30	0.67
维拉小镇一期			12.15	

图表3：各收入板块收入、净利润与营业利润率（单位：亿元）

	收入	同比增长	净利润	同比增长	营业利润率	营业利润率比上年增减
商业地产	3.67	30.14%	0.80	12.68%	39.09%	-0.18%
住宅房产	3.88	632.08%	0.83	196.43%	63.21%	17.38%
水泥建材	7.19	53.63%	1.12	148.89%	29.23%	9.81%
合计	14.75	57.1%	2.45*	233.82%	40.4%	13.2%

来源：国金证券研究所，公司公告（*为归属母公司的净利润）

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	3
持有	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	2.25

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-03-29	买入	7.30	8.64~9.11

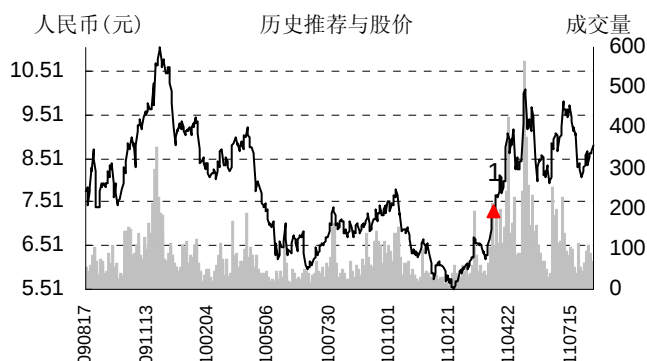
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券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，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供机构客户使用。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: 0755-33089915

传真: 0755-27527129

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室