

万业企业 (600641)

业绩靓丽，静待蜕变

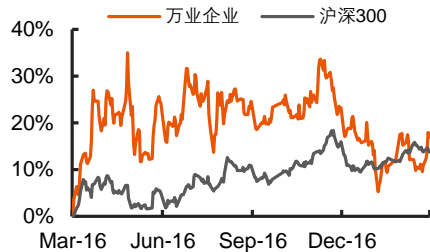
推荐 (维持)

现价: 12.49 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.600641.com.cn
大股东/持股	上海浦东科技投资有限公司 /28.16%
实际控制人/持股	林逢生/%
总股本(百万股)	806
流通 A 股(百万股)	806
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	100.69
流通 A 股市值(亿元)	100.69
每股净资产(元)	5.41
资产负债率(%)	43.90

行情走势图



相关研究报告

《万业企业*600641*引入浦东科技，静待蜕变之时》 2016-11-29

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

李孟泉 一般从业资格编号
S1060116070095
0755-22621493
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2016年报，公司全年实现营业收入31.9亿元，同比增长30.8%，归属净利润7.2亿元，同比增长239.7%，对应EPS0.89元，与业绩快报基本一致，同时公布2016年分红预案，每10股派2.7元。

平安观点:

- **结算高峰叠加股权转让致利润大幅增长。**期内公司实现营收 31.9 亿元，同比增长 30.8%，其中地产营收 31.7 亿元，同比增长 30.7%，主要系宝山紫辰苑项目三期及松江万业名苑项目交房数量增加所致；归属净利润 7.2 亿元，同比增长 239.7%，主要是房产项目结算增加及转让子公司股权获得投资收益所致；扣非后净利润 5.5 亿元，同比增长 199.7%。受结算区域房价上涨影响，期内毛利率同比上升 3.9 个百分点。
- **销售额小幅增长，逐步剥离地产项目。**公司地产项目主要集中在上海、苏州、无锡等长三角区域及湖南长沙，2016 年实现签约面积 19 万平方米，签约金额达到 38 亿元，同比分别下降 20%和增长 8.3%。新开工 9.7 万平，同比下降 64.4%。公司明确表示向新兴产业转型，2016 年并未新增土地，同时相继转让了西甘铁路 5%股权、汇丽集团 14%股权、万企爱佳 54%股权，目前待开发项目仅 3 个，总建面 76.8 万平方米。随着公司加快向新兴产业加快转型，预计未来地产业务将逐步萎缩。
- **大股东资源丰富，未来华丽转型可期。**公司大股东浦东科投主要从事并购投资、二级市场、股权投资、资产管理等业务板块，聚焦于集成电路、医疗健康等高科技领域，在并购投资、股权投资等领域拥有较强的专业能力，积累了丰厚的产业资源。公司发展战略明确向新兴产业领域转型，在加快推进现有地产业务基础，不断加大新兴产业在公司整体业务中的比重。未来借大股东高科技产业的投资经验和实力，依托国内国外两个市场，利用境内境外两种资源，实现华丽转型。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,438	3,188	2,194	2,334	2,458
YoY(%)	33.5	30.8	-31.2	6.4	5.3
净利润(百万元)	211.5	718	462	482	509
YoY(%)	-47.2	239.7	-35.7	4.4	5.6
毛利率(%)	27.1	31.6	36.7	37.5	38.0
净利率(%)	8.7	22.5	21.1	20.7	20.7
ROE(%)	6.7	16.6	10.5	10.7	10.2
EPS(摊薄/元)	0.26	0.89	0.57	0.60	0.63
P/E(倍)	47.61	14.0	21.8	20.9	19.8
P/B(倍)	2.71	2.3	2.2	2.0	1.9

- **投资建议。**预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.57 元和 0.6 元，当前股价对应 PE 分别为 21.8 倍和 20.9 倍。公司转型意愿明确，有望借助浦东科投在高科技产业的投资优势，加快在新兴产业布局。同时公司在手地产项目主要分布在上海等核心城市，显著受益楼市回暖，亦为转型过渡时期提供业绩贡献和资金支撑。我们测算公司 NAV8.34 元，当前股价溢价 50%。考虑到公司向新兴产业布局转型的决心，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**转型进度不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	7517	8239	8384	8985
现金	2893	3071	3356	3442
应收账款	0	1	0	1
其他应收款	23	21	26	23
预付账款	1	0	1	0
存货	3694	4240	4096	4614
其他流动资产	905	905	905	905
非流动资产	256	234	239	242
长期投资	8	8	8	8
固定资产	3	2	1	2
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	244	223	229	230
资产总计	7772	8472	8623	9227
流动负债	3392	3822	3554	3729
短期借款	0	3440	0	3194
应付账款	752	11	791	46
其他流动负债	2640	371	2763	488
非流动负债	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	18	18	18	18
负债合计	3410	3840	3571	3747
少数股东权益	0	26	84	135
股本	806	806	806	806
资本公积	191	191	191	191
留存收益	3330	3664	4038	4426
归属母公司股东权益	4363	4633	5052	5481
负债和股东权益	7772	8472	8623	9227

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2651	-3062	3859	-2954
净利润	723	488	540	560
折旧摊销	3	0	1	1
财务费用	-7	4	8	19
投资损失	-177	-0	-0	-0
营运资金变动	780	-3554	3311	-3534
其他经营现金流	1330	0	0	0
投资活动现金流	-206	21	-5	-4
资本支出	1	-22	5	3
长期投资	-584	-0	-0	-0
其他投资现金流	-789	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-650	-221	-129	-150
短期借款	-80	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-570	-221	-129	-150
现金净增加额	1795	-3262	3725	-3108

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3188	2194	2334	2458
营业成本	2180	1389	1459	1524
营业税金及附加	153	105	112	120
营业费用	67	44	47	49
管理费用	71	46	47	50
财务费用	-7	4	8	19
资产减值损失	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	177	0	0	0
营业利润	914	606	662	696
营业外收入	55	55	55	55
营业外支出	0	0	1	1
利润总额	968	660	716	750
所得税	245	173	176	190
净利润	723	488	540	560
少数股东损益	4	26	58	51
归属母公司净利润	718	462	482	509
EBITDA	881	676	725	746
EPS(元)	0.89	0.57	0.60	0.63

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	30.8	-31.2	6.4	5.3
营业利润(%)	181.2	-33.7	9.2	5.1
归属于母公司净利润(%)	239.7	-35.7	4.4	5.6
获利能力				
毛利率(%)	31.6	36.7	37.5	38.0
净利率(%)	22.5	21.1	20.7	20.7
ROE(%)	16.6	10.5	10.7	10.2
ROIC(%)	15.1	6.2	11.0	6.5
偿债能力				
资产负债率(%)	43.9	45.3	41.4	40.6
净负债比率(%)	-66.3	8.0	-66.4	-4.5
流动比率	2.2	2.2	2.4	2.4
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	2934.4	2934.4	2934.4	2934.4
应付账款周转率	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.89	0.57	0.60	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	3.14	-3.80	4.79	-3.66
每股净资产(最新摊薄)	5.41	5.71	6.16	6.63
估值比率				
P/E	14.02	21.80	20.89	19.78
P/B	2.31	2.19	2.03	1.88
EV/EBITDA	8.1	15.5	9.4	13.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033