

房地产行业

2011年11月28日

宁波富达(600724):底蕴深厚，探索创新

评级 买入（首次）

调研简报

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

分析师：周炯

S1190511040001

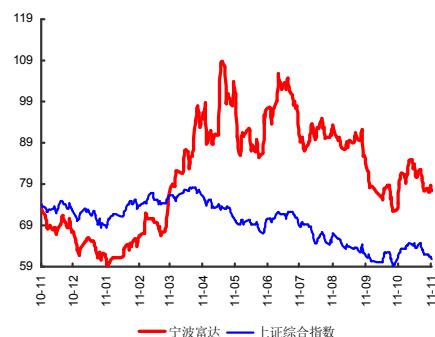
电话：010-8832 1586

Email: zhoujiong@tpyzq.com.cn

市场与公司重要数据

| | |
|------------|------------|
| 当前股价(元) | 7.21 |
| 52周股价区间(元) | 5.41-10.36 |
| 总市值(亿元) | 104.20 |
| 流通市值(亿元) | 32.04 |
| 总股本(亿股) | 14.45 |
| 流通股本(亿股) | 4.44 |

一年股价表现



相关报告

近期，我们对宁波富达进行了调研。

- ◆ **公司是宁波城投房地产业务上市平台，具有项目资源获取优势。**公司大股东宁波城投的主要职能是城市基础设施建设、区域开发等，拥有慈城新区、湾头RBD等数个一级开发项目，依托股东优势，公司有望在此类项目的二级开发中获益，住宅开发业务持续性较强。公司目前主营业务包括商业地产、住宅开发和水泥建材三块。
- ◆ **商业地产（天一广场）是宁波标志性商业核心区，收益稳定，租金呈上涨趋势。**天一广场总建面22万平米，可出租面积约17万平米，目前基本呈满租状态，租金水平约15-25元/平米/天（主力店）和3-5元/平米/天（小型商铺），通过优化经营业态或续签租赁合同，租金水平具有较大提升空间。预计商业地产贡献年收入约6亿元，净利润1.5亿元。
- ◆ **商业地产资产重估价值高。**08年资产重组时，天一广场评估值72亿元，交易作价64亿元，重组完成后按成本法核算账面成本16.5亿元列入长期股权投资。目前天一广场商业物业市场价预计可达5-6万元/平米，重估价值约百亿元，与公司目前市值相当。
- ◆ **住宅开发业务：储备丰富，土地成本低；预收款丰厚，短期业绩保障性强；受益于大股东规模庞大的一级开发业务，住宅业务长期可持续发展能力强。**公司目前权益储备建面约200万平米，大多位于宁波市及宁波所属象山、宁海、余姚等区域，主要项目土地成本较低，如青林湾项目楼面地价约1000元/平米，目前售价近2万元/平米，2010年住宅业务毛利率高达57%；预收款项丰厚，2011年三季度期末43亿元，近2010年住宅业务营收4倍，短期业绩保障性强；大股东一级开发业务规划总建面约500万方，公司土地储备增长潜力大，依托股东优势，重组后公司新增项目9个，储备翻番。
- ◆ **水泥业务稳定。**公司水泥产能约400万吨，2010年销售374万吨，收入11亿元，净利润1.4亿元。
- ◆ **新产业投资期待取得突破。**公司正考察引进高科技及新能源等新兴产业，期待取得实质性进展。
- ◆ **股价低于08年重组定向增发价，出于国有资产保值增值考虑，大股东做强做大上市公司意愿较强；主要控股子公司管理层持股，宁房公司（住宅业务）30%、科环公司（水泥）48%，激励机制不缺失。**
- ◆ **预计公司2011年和2012年的每股收益分别为0.36元和0.55元，首次给予“买入”评级。**
- ◆ **风险提示：住宅开发业务受调控影响项目销售不畅等风险。**



图表 1：公司盈利预测表

| 损益表 (单位: 千元) | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| 营业收入 | 1,502,628 | 3,130,431 | 3,756,517 | 5,446,950 |
| 营业成本 | 1,019,109 | 1,938,372 | 2,216,345 | 3,159,231 |
| 营业税金及附加 | 30,727 | 290,782 | 348,939 | 505,961 |
| 销售费用 | 77,666 | 131,193 | 106,309 | 154,149 |
| 管理费用 | 138,839 | 190,020 | 197,217 | 272,347 |
| 财务费用 | 13,877 | 88,683 | 75,130 | 98,045 |
| 资产减值损失 | 7,515 | 2,110 | 0 | 0 |
| 公允价值变动净收益 | 3,500 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 139,881 | 31,461 | 56,590 | 0 |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 | 17,145 | 31,114 | 0 | 0 |
| 汇兑净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 358,277 | 520,731 | 869,166 | 1,257,217 |
| 营业外收入 | 42,398 | 70,361 | 0 | 0 |
| 营业外支出 | 4,530 | 3,288 | 0 | 0 |
| 其中：非流动资产处置净损失 | 1,095 | 347 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 396,145 | 587,804 | 869,166 | 1,257,217 |
| 所得税 | 96,249 | 166,539 | 217,292 | 314,304 |
| 未确认的投资损失 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | 299,896 | 421,265 | 651,875 | 942,912 |
| 少数股东损益 | 70,617 | 82,244 | (127,266) | (146,356) |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 229,279 | 339,021 | 524,609 | 796,556 |
| 每股收益(元) | 0.16 | 0.23 | 0.36 | 0.55 |

资料来源：太平洋证券



投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321528

传真： (8610) 88321566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。