

万业企业 (600641)

持续剥离地产业务，转型迈出实质一步

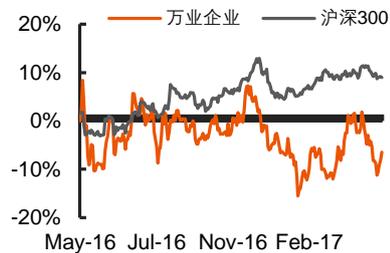
推荐 (维持)

现价: 12.44 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)	100.29
流通 A 股市值(亿元)	100.29
每股净资产(元)	5.56
资产负债率(%)	40.50

行情走势图



相关研究报告

《万业企业*600641*业绩靓丽，静待蜕变》
2017-03-10

《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
021-38640650
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:

- 1) 公司公布2017年一季报，期内公司实现营业收入3.9亿元，同比下降10.9%，归属净利润1.2亿元，同比增长72.1%，对应EPS0.1456元，符合预期。
- 2) 投资10亿认购上海集成电路产业基金。3) 整体转让湖南西沃项目。

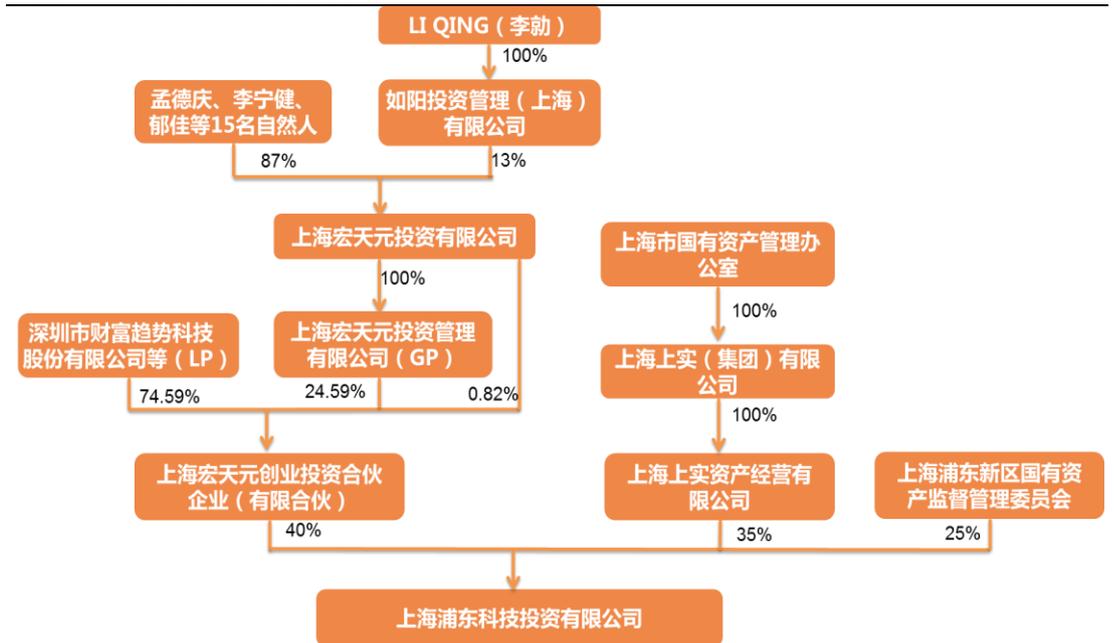
平安观点:

- **毛利率提升带动业绩增长。**期内公司实现营业收入 3.9 亿元，同比下降 10.9%；归属净利润 1.2 亿元，同比增长 72.1%。利润大幅上涨的主要原因系本期结转产品的毛利率提高所致。受结算区域房价上涨影响，期内毛利率 48.4%，同比上升 15.6 个百分点；期间费用率 1.85%，同比下降 3.2 个百分点。一季度公司实现销售面积 1.12 万平米，销售额 2.6 亿元，同比分别下降 78.3%和 69.5%。
- **持续逐步剥离地产项目，转型决心强。**继 2016 年转让上海爱佳项目后，公司拟以 15.98 亿整体转让湖南西沃项目 100%股权，持续剥离地产业务凸显公司转型决心。本次转让完成后，公司将获得一次性转让收益 8.98 亿元，影响当期净收益约 7.4 亿，为公司 2016 年净利润的 103%，将大幅提升公司 2017 年整体业绩，同时为公司战略转型进一步夯实资金基础。
- **认购上海集成电路产业基金，转型迈出实质一步。**公司公告拟以自有资金 10 亿元人民币认购上海集成电路装备材料产业投资基金（筹）首期 20% 的份额。该基金由国家级产业基金、上海市、上海临港管委会以及上海浦东科技投资有限公司等共同发起设立，总规模为 100 亿元人民币，首期规模 50 亿元人民币。基金普通合伙人（GP）由浦东科投联合相关机构共同设立，注册资本暂定为 3000 万元人民币，浦东科投为 GP 第一大股东。作为公司大股东的浦东科投在集成电路和医疗健康等高科技产业领域具备丰富的产业资源和投资经验。我们认为该基金的投资领域（集成电路装备和材料）作为国家战略重点扶持的高精尖技术领域，与公司向新兴产业转型的战略高度契合，同时充分借助基金普通合伙人（GP）经验丰富的投资团队和一流的投后管理、风控能力，有利于降低自行转型风险，加速公司向新兴产业转型。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1826	2,438	1,921	2,063	2,235
YoY(%)	-0.1	33.5	-21.2	7.4	8.3
净利润(百万元)	400.5	211	998	412	437
YoY(%)	76.7	-47.2	372.1	-58.8	6.1
毛利率(%)	32.7	27.1	36.7	36.5	36.7
净利率(%)	21.9	8.7	52.0	20.0	19.5
ROE(%)	12.7	6.7	21.3	8.3	8.7
EPS(摊薄/元)	0.50	0.26	1.24	0.51	0.54
P/E(倍)	25.0	47.4	10.0	24.4	23.0
P/B(倍)	2.8	2.7	2.2	2.0	1.9

- **投资建议。**考虑公司整体转让湖南西沃项目股权，我们调整公司盈利预测，预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.24 元 (+0.67) 和 0.51 元 (-0.09 元)，当前股价对应 PE 分别为 10.0 倍和 24.4 倍。公司持续剥离地产业务，转型决心坚定，认购上海集成电路产业基金，有望借助大股东浦东科技在高科技产业的投资优势，加快在新兴产业布局，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**转型进度不及预期。

图表1 浦东科投股权关系图



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表2 浦东科投主要业务板块

并购投资业务	重点围绕集成电路和医疗健康等高科技产业领域, 开展跨境并购业务, 成功并购了澜起科技、Alphean 等多家知名企业。
二级市场业务	参与定向增发、配置型投资。
股权投资业务	围绕智能终端、云计算、存储器、智能医疗设备、互联网+、微创介入器械等领域, 开展股权投资。
资产管理业务	围绕高科技产业领域, 联合境内外机构发起设立并管理运行一批产业并购基金。

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表3 浦东科投主要对外投资项目情况

被投资公司名称	持股比例	主营业务
VERISILICON HOLDINGS CO., LTD.	4.20%	主要从事集成电路的设计、调试、维护, 为集成电路制造和设计厂商提供建模和建库等服务。
翱捷科技(上海)有限公司	18.79%	主要从事移动智能通讯终端、物联网、导航及其他电子芯片的平台研发、方案提供、技术支持和服务。
齐齐哈尔建华医院有限责任公司	10.75%	主要从事提供综合性的医疗服务。
Lightpath Technologies Inc.	14.90%	主要从事新型电子元器件、精密仪器的研发、生产、销售和售后服务。
Montage Technology Group Limited	17.18%	主要为家庭娱乐和云计算市场提供以芯片为基础的解决方案。
Icon Aircraft Inc.	16%	主要从事轻型运动飞机的研发和制造。

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表4 上海集成电路装备材料产业投资基金（筹）的基本情况

基金名称	上海集成电路装备材料产业投资基金（筹）。
基金规模	100亿元人民币（首期规模50亿元人民币）
基金期限	4+3+1+1（投资期4年，退出期3年，可视情况延长两次，每次1年）。
基金普通合伙人（GP）	由浦东科投联合相关机构共同设立
组织形式	基金为有限合伙制，GP为有限责任公司
基金注册地	基金和GP均注册在上海临港地区
门槛收益率	8%（单利）
管理费	投资期：每年按照认缴出资额1.5%提取管理费 退出期和延长期：每年按照已投资未退出投资额的1.5%提取管理费
收益分配方式	基金投资收益按以下顺序分配： 1、按实缴出资向全体出资人分配直至其实际出资额； 2、按照实缴出资额向各出资人分配，直至全体出资人就各自实缴出资额累计取得年化8%（单利）的收益（此项分配以下简称为“门槛收益”）； 3、向GP支付，直至达到门槛收益/80%×20%的金额； 4、如仍有剩余，由GP与LP之间按照20%:80%进行分配。
投资决策	基金普通合伙人（GP）设立投资决策委员会，负责项目的投资和退出决策
退出方式	已投项目的退出方式包括IPO、反向收购、并购、管理层收购等

资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	6460	9097	8337	9796
现金	1132	1921	2063	2235
应收账款	2	0	2	1
其他应收款	41	1	44	5
预付账款	1	2	1	2
存货	5136	7023	6078	7404
其他流动资产	150	150	150	150
非流动资产	289	277	283	293
长期投资	8	8	8	8
固定资产	3	2	3	8
无形资产	1	1	1	0
其他非流动资产	277	266	272	276
资产总计	6749	9374	8621	10089
流动负债	2670	4309	3192	4249
短期借款	80	3727	900	3458
应付账款	445	343	506	411
其他流动负债	2145	239	1786	380
非流动负债	138	138	138	138
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	138	138	138	138
负债合计	2808	4447	3330	4387
少数股东权益	232	284	312	372
股本	806	806	806	806
资本公积	191	191	191	191
留存收益	2676	3378	3676	4016
归属母公司股东权益	3710	4927	5290	5701
负债和股东权益	6749	9374	8621	10089

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	1504	-2289	3093	-2267
净利润	264	1050	440	497
折旧摊销	2	1	1	2
财务费用	15	31	39	23
投资损失	-3	0	0	0
营运资金变动	1204	-3371	2613	-2788
其他经营现金流	21	0	0	0
投资活动现金流	5	11	-8	-11
资本支出	2	-12	7	9
长期投资	1	0	0	0
其他投资现金流	8	-1	-1	-2
筹资活动现金流	-1032	-581	-116	-109
短期借款	-60	0	0	0
长期借款	-747	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	-226	-581	-116	-109
现金净增加额	476	-2858	2969	-2386

利润表

单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2438	1921	2063	2235
营业成本	1777	1216	1310	1416
营业税金及附加	165	92	99	105
营业费用	49	38	41	45
管理费用	67	40	41	45
财务费用	15	31	39	23
资产减值损失	43	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
营业利润	325	503	532	602
营业外收入	29	898	55	55
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	353	1400	586	656
所得税	89	350	147	159
净利润	264	1050	440	497
少数股东损益	52	52	28	60
归属母公司净利润	211	998	412	437
EBITDA	326	1471	668	725
EPS (元)	0.26	1.24	0.51	0.54

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	33.5	-21.2	7.4	8.3
营业利润(%)	-45.3	54.8	5.8	13.0
归属于母公司净利润(%)	-47.2	372.1	-58.8	6.1
获利能力				
毛利率(%)	27.1	36.7	36.5	36.7
净利率(%)	8.7	52.0	20.0	19.5
ROE(%)	6.7	21.3	8.3	8.7
ROIC(%)	5.6	13.1	8.4	6.2
偿债能力				
资产负债率(%)	41.6	47.4	38.6	43.5
净负债比率(%)	-14.4	36.7	-22.0	21.5
流动比率	2.4	2.1	2.6	2.3
速动比率	0.5	0.5	0.7	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	1730.0	1730.0	1730.0	1730.0
应付账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	1.24	0.51	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.89	-2.84	3.84	-2.81
每股净资产(最新摊薄)	4.60	5.76	6.18	6.61
估值比率				
P/E	47.4	10.0	24.4	23.0
P/B	2.7	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	29.9	8.3	13.8	16.1

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