

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

坚定战略转型，整合资源赋能发展

事件: 公司发布 2020 年中报，上半年公司实现营收 5.61 亿元，同比增长 21.78%，实现扣非归母净利润 667.27 万元，同比高增 103.76%。

点评: 扣非归母净利高增，经营性现金流改善。期内公司归母净利润同比下降但扣非归母净利润高增原因系去年同期处置合营企业股权产生投资收益 3.94 亿元但本期未发生此类事项所致。此外，由于公司持续推进战略转型，地产业务收缩，期内支付工程款和土增税等税费较去年同期减少，公司经营性现金流显著改善，期内高增 118.92%。

坚定战略转型，整合资源赋能发展。 期内公司管理团队确立了“新万通，新赋能，新发展”的整体发展战略，以原有房地产业务为核心载体升级“产城融合”，数字科技赋能“新基建”，积极开拓地产+N 的多元化生态模式。地产业务方面，期内公司实现销售面积 1.57 万平方米，同比+38.9%，销售额 3.41 亿元，同比+11.1%，期内未新增土地储备。投资物业方面，受疫情影响写字楼出租率有所下滑。地产金融方面，期内子公司中融国富实现营收 3548.41 亿元，实现净利润 1718.70 万元。为彰显转型决心，期内公司启动名称变更审议程序，8 月起公司证券简称变更为“万通发展”。公司紧跟国家战略，积极布局 IDC、大数据、云计算等重要“新基建”相关行业，期内公司与福建省数字福建云计算运营有限公司签署《投资合作备忘录》拟增资入股，目标公司从事大数据中心的建设和运营业务。此外，期内公司选举普洛斯 CEO 梅志明先生以非独立董事身份加入公司董事会，同时出任战略委员会主任委员，公司与普洛斯合作持续深入，赋能公司转型发展。

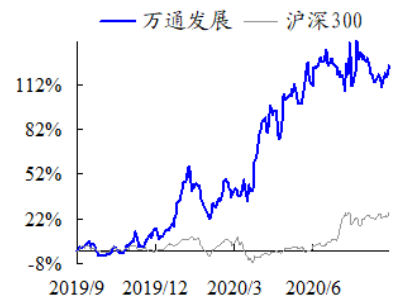
公司高额回购，彰显发展信心。 基于对公司未来发展前景的信心，公司去年 12 月公告拟以集中竞价方式回购公司股份，拟回购资金总额不低于 2.5 亿元，不超过 5 亿元。截至 7 月 31 日，公司已回购 3.77 亿元。

维持公司买入评级，预计公司 2020、2021、2022 年 EPS 为 0.35、0.40 和 0.45 元，对应 PE 分别为 24.69、21.30 和 19.01 倍。

风险提示: 调控政策超预期收紧；疫情反复带来不确定性影响

股票数据	2020/8/28
6 个月目标价 (元)	9.50
收盘价 (元)	8.57
12 个月股价区间 (元)	3.70~9.61
总市值 (百万元)	17,603
总股本 (百万股)	2,054
A 股 (百万股)	2,054
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	27

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	4%	127%
相对收益	-8%	-21%	100%

相关报告

《万通地产 (600246) 事件点评: 普洛斯 CEO 加入公司管理层，双方合作持续深入》--20200615

《万通地产 (600246) 事件点评: 意向布局大数据业务，整合资源赋能发展》--20200513

《万通地产 (600246) 2019 年报点评: 投资收益高增增厚利润，高额回购彰显发展信心》--20200430

《万通地产 (600246.SH) 深度报告: 万象伊始，转型求通》--20191231

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

18117166023 wuyx@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,645	1,103	1,325	1,471	1,520
(+/-)%	10.62%	-69.74%	20.12%	11.03%	3.34%
归属母公司净利润	327	605	713	826	926
(+/-)%	-8.11%	84.79%	17.90%	15.91%	12.02%
每股收益 (元)	0.16	0.29	0.35	0.40	0.45
市盈率	53.79	29.11	24.69	21.30	19.01
市净率	2.44	2.28	2.13	1.97	1.82
净资产收益率 (%)	4.54%	7.84%	8.61%	9.24%	9.57%
股息收益率 (%)	0.58%	0.70%	0.82%	0.95%	1.06%
总股本 (百万股)	2,054	2,054	2,054	2,054	2,054

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,405	3,783	3,648	3,708	净利润	617	781	893	995
交易性金融资产	10	10	10	10	资产减值准备	463	0	0	0
应收款项	26	22	25	27	折旧及摊销	133	62	53	67
存货	2,966	2,414	2,862	3,348	公允价值变动损失	-4	0	0	0
其他流动资产	1,913	1,403	1,718	1,907	财务费用	158	0	0	0
流动资产合计	7,319	7,632	8,264	9,002	投资损失	-1,251	-872	-862	-1,105
可供出售金融资产					运营资本变动	-358	724	-458	-450
长期投资净额	772	767	762	757	其他	-97	0	0	0
固定资产	116	104	111	114	经营活动净现金流量	-339	695	-374	-494
无形资产	0	0	0	0	投资活动净现金流量	1,387	327	-193	40
商誉	252	252	252	252	融资活动净现金流量	-401	356	433	513
非流动资产合计	5,269	5,752	6,754	7,752	企业自由现金流	425	-553	722	606
资产总计	12,588	13,385	15,018	16,753					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	780	591	716	842		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	426	329	395	428	每股指标				
一年内到期的非流动负债	115	115	115	115	每股收益 (元)	0.29	0.35	0.40	0.45
流动负债合计	2,035	1,695	2,002	2,230	每股净资产 (元)	3.75	4.03	4.35	4.71
长期借款	2,278	2,778	3,378	4,078	每股经营性现金流量 (元)	-0.16	0.34	-0.18	-0.24
其他长期负债	74	74	74	74	成长性指标				
长期负债合计	2,353	2,853	3,453	4,153	营业收入增长率	-69.7%	20.1%	11.0%	3.3%
负债合计	4,387	4,547	5,455	6,383	净利润增长率	84.8%	17.9%	15.9%	12.0%
归属于母公司股东权益合计	7,711	8,280	8,940	9,679	盈利能力指标				
少数股东权益	489	557	623	692	毛利率	51.7%	52.2%	52.1%	47.9%
负债和股东权益总计	12,588	13,385	15,018	16,753	净利率	54.8%	53.8%	56.2%	60.9%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	8.54	6.11	6.28	6.60
					存货周转率 (次)	2,032.95	1,392.03	1,482.43	1,544.05
					偿债能力指标				
					资产负债率	34.9%	34.0%	36.3%	38.1%
					流动比率	3.60	4.50	4.13	4.04
					速动比率	1.95	2.91	2.52	2.35
					费用率指标				
					销售费用率	10.1%	7.0%	5.3%	6.7%
					管理费用率	14.6%	9.2%	7.5%	8.5%
					财务费用率	12.7%	11.3%	10.9%	10.2%
					分红指标				
					分红比例	20.2%	20.2%	20.2%	20.2%
					股息收益率	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%
					估值指标				
					P/E (倍)	29.11	24.69	21.30	19.01
					P/B (倍)	2.28	2.13	1.97	1.82
					P/S (倍)	15.96	13.29	11.97	11.58
					净资产收益率	7.8%	8.6%	9.2%	9.6%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,103	1,325	1,471	1,520
营业成本	532	633	705	792
营业税金及附加	291	246	221	275
资产减值损失	-447	0	0	0
销售费用	112	92	78	101
管理费用	161	122	110	129
财务费用	140	150	160	155
公允价值变动净收益	4	0	0	0
投资净收益	1,251	872	862	1,105
营业利润	661	955	1,061	1,175
营业外收支净额	10	0	0	0
利润总额	671	955	1,061	1,175
所得税	54	175	169	181
净利润	617	781	893	995
归属于母公司净利润	605	713	826	926
少数股东损益	12	68	66	69

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇，重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券，新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

吴胤翔，同济大学建筑与土木工程硕士，东南大学道路桥梁与渡河工程本科，现任东北证券房地产组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn