



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

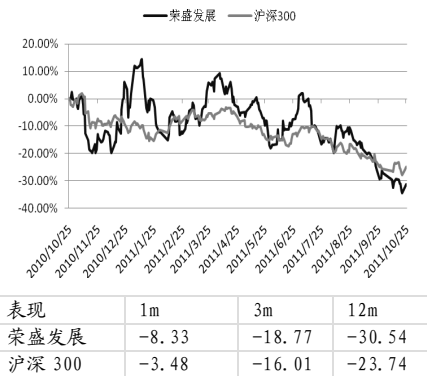
房地产 - 房地产开发
Real Estate - Real Estate
Development

2011 年 10 月 25 日

市场数据	2011 年 10 月 24
当前价格 (元)	6.88
52 周价格区间 (元)	6.82-15.69
总市值 (百万)	12,822
流通市值 (百万)	11,180
总股本 (万股)	186,368
流通股 (万股)	162,499
日均成交额 (百万)	36.24
近一月换手 (%)	0.60
第一大股东	荣盛控股股份有限公司
公司网址	http://www.risesun.cn

财务数据	FYE	行业均值
毛利率	34.90%	33.05%
净利率	15.67%	14.00%
净资产收益率	23.91%	17.85%
总资产收益率	8.01%	7.05%
资产负债率	74.98%	75.00%
股息率	0%	0%
市盈率	10.00	10.40
市净率	2.14	2.35

一年期收益率比较



相关报告

《荣盛发展调研报告——立足二、三线城市住宅开发，长期受益我国不断提升的城镇化进程》，2011.10

王斌卿执业证书编号

+86 755 83025663

wangbq@jyzq.cn

联系人: 王斌卿

+86 755 83025663

wangbq@jyzq.cn

合规申明

公司持有该股票是否超过该公司已发行股份的 1%?

是 否

荣盛发展 (002146) 三季度报点评

—业绩增长符合预期

评级: 买入

赢利预测	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	6,257	7,781	10,085	13,960
主营收入增长率%	98.45	19.20	29.63	38.42
净利润 (百万元)	1,022	1,465	1,899	2,628
净利润增长率%	67.57	43.40	29.63	38.41
每股收益 (元)	0.71	0.79	1.02	1.41
每股净资产 (元)	3.32	4.11	5.13	6.54
PE	9.69	8.94	6.75	4.88
PB	2.07	1.63	1.34	1.05
PEG	0.10	0.21	0.23	0.13

资料来源: 金元证券研究所

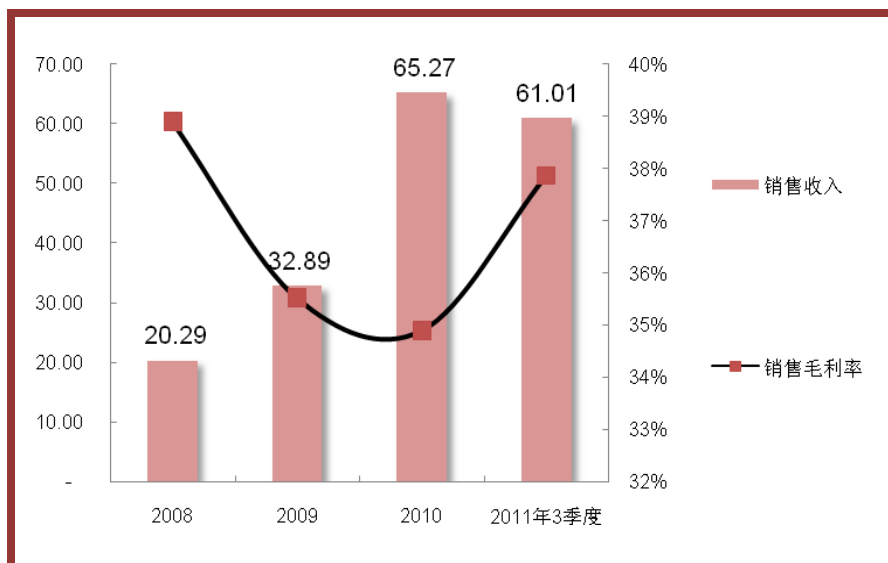
- **前三季度公司净利润增长 57.39%。**1-9 月公司实现营业收入 61.01 亿元, 归属于母公司所有者净利润 9.56 亿元, 同比分别增长 33.24% 和 57.39%, 基本每股收益 0.51 元, 公司预告 2011 年净利润增长 30-50%, 利润增长符合预期。
- **销售利润率提升。**1-9 月公司销售毛利率 37.87%, 销售净利率 15.62%, 同比分别上涨 6.54 和 2.35 个百分点。
- **公司主要项目销售情况良好。**公司项目主要分布与二三线城市, 以普通商品住宅为主, 1-9 月公司完成销售额 82 亿元, 同比增长 37%。
- **偿债能力良好。**报告期末公司货币资金 17.41 亿元, 预收账款 91.89 亿元, 资产负债率 76.95%, 现金流状况良好, 偿债能力较强。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计未来 3 年公司每股收益分别为 0.79 元、1.02 元、1.41 元, 对应的市盈率分别为 9 倍、7 倍和 5 倍, 每股 RNAV 为 10.93 元, 当前股价对应的折价率较低, 估值水平处于低位, 公司定位清晰, 财务状况健康, 业绩增长明确, 给予“买入”的投资评级。
- **风险提示。**公司面临的主要风险是房地产调控政策进一步升级以及限购范围进一步扩大。

公司业绩增长符合预期

1-9月，公司实现营业收入61.01亿元，归属于母公司所有者净利润9.56亿元，同比分别增长33.24%和57.39%，基本每股收益0.51元，**公司预告2011年净利润增长30-50%**，利润增长符合预期。

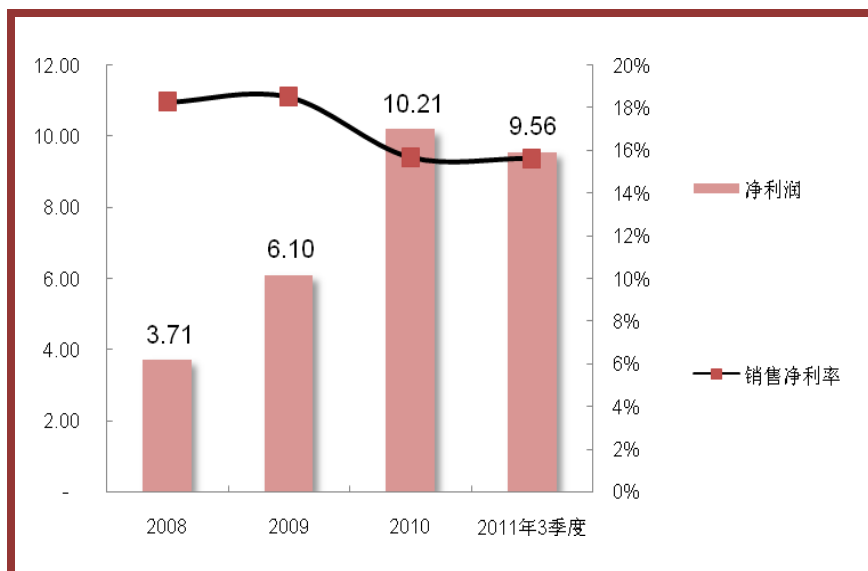
1-9月公司销售毛利率37.87%，销售净利率15.62%，同比分别上涨6.54和2.35个百分点。

图表1 公司销售收入与销售毛利率



数据来源: wind、金元证券研究所

图表2 公司净利润与销售净利率

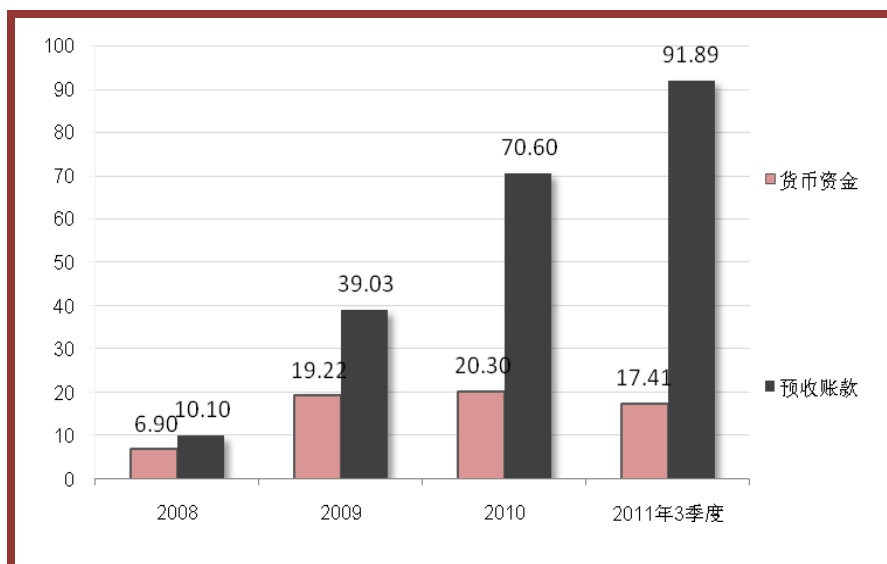


数据来源: wind、金元证券研究所

公司现金流充裕，偿债能力较强

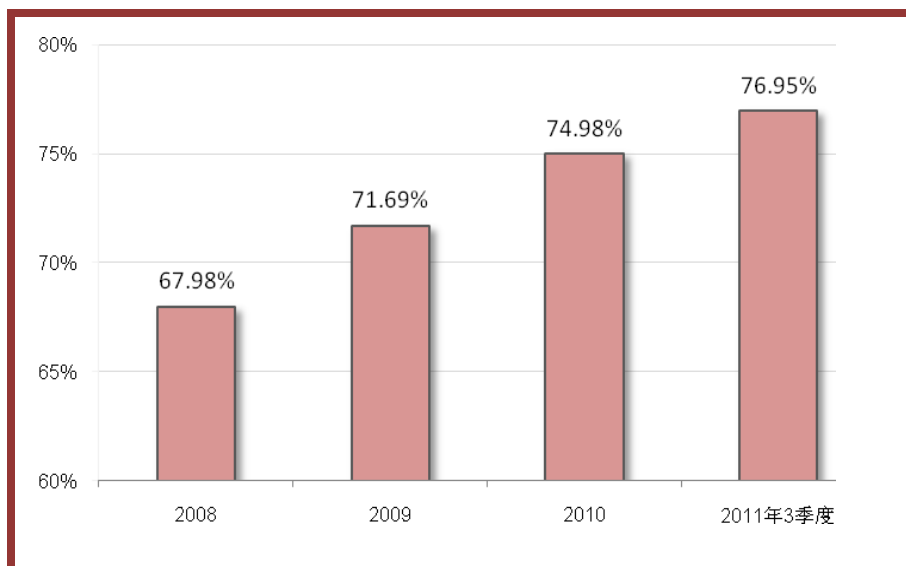
公司项目主要分布与二三线城市，以普通商品住宅为主，1-9月公司完成销售额82亿元，同比增长37%。报告期末公司货币资金17.41亿元，预收账款91.89亿元，资产负债率76.95%，现金流状况良好，偿债能力较强。

图表3 公司货币资金与预收账款（单位：亿元）



数据来源：wind、金元证券研究所

图表4 公司资产负债率



数据来源：wind、金元证券研究所

盈利预测与投资评级

我们预计未来3年公司每股收益分别为0.79元、1.02元、1.41元，对应的市盈率分别为9倍、7倍和5倍，每股RNAV为10.93元，当前股价对应的折价率较低，估值水平处于低位，公司定位清晰，财务状况健康，业绩增长明确，给予“买入”的投资评级。

图表5 公司利润表预测

项目	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,028.80	3,289.01	6,527.18	7,780.50	10,085.65	13,960.49
营业收入	2,028.80	3,289.01	6,527.18	7,780.50	10,085.65	13,960.49
二、营业总成本	1,531.10	2,493.28	5,161.67	5,835.38	7,564.24	10,470.37
营业成本	1,239.34	2,120.32	4,249.03	4,901.72	6,353.96	8,795.11
营业税金及附加	134.95	227.39	518.14	544.64	706.00	977.23
销售费用	35.75	46.87	99.83	116.71	151.28	209.41
管理费用	63.93	85.46	226.38	233.42	302.57	418.81
财务费用	-1.92	4.32	59.70	38.90	50.43	69.80
资产减值损失	59.03	8.93	8.58	-	-	-
三、其他经营收益	-	0.01	-1.71	-	-	-
四、营业利润	497.70	795.74	1,363.80	1,945.13	2,521.41	3,490.12
加：营业外收入	1.25	17.28	38.45	38.90	50.43	69.80
减：营业外支出	3.35	2.26	58.79	31.12	40.34	55.84
五、利润总额	495.61	810.76	1,343.46	1,952.91	2,531.50	3,504.08
减：所得税	124.94	201.31	320.96	488.23	632.87	876.02
六、净利润	370.67	609.45	1,022.49	1,464.68	1,898.62	2,628.06
减：少数股东损益	-0.03	-0.09	1.12	-	-	-
归属于母公司所有者的净利润	370.70	609.54	1,021.38	1,464.68	1,898.62	2,628.06
七、每股收益：	0.46	0.73	0.71	0.79	1.02	1.41

数据来源：金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

对本报告的评价请反馈至金元证券销售交易总部

姓名	分工	电话	手机	邮箱
王 睿	总经理	0755-83022499	13924591661	wangrui1@jyzq.cn
郑仲运	高级研究员	0755-83023468	18603064918	zhengzy@jyzq.cn
樊 文	高级经理	0755-83023422	13828864010	fanwen@jyzq.cn
黄李南	高级经理	0755-83023499	18688960542	huanglinan@jyzq.cn

联系地址: 深圳市深南大道 4001 号时代金融中心 17 层, 518048 传真: 0755-83024518

本报告仅供金元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)签约客户使用。本公司不因任何人接收到本报告而视其为本公司的客户。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的观点仅供特定客户参考,并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测等仅反映本报告发布日依据一定的标准和假设作出的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告,对此本公司没有通知义务。

本报告仅向特定客户传送,版权归本公司所有。未经本公司书面授权,本报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络本公司并获得许可,并需注明出处,且不得对报告进行有悖原意的引用和删改。

在法律许可的情况下,本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。