

投资评级：

推荐（维持）

基本资料：

当前股价(元)	8.15
总股本(百万)	1863
流通股(百万)	1623
EPS(ttm)	0.6622
每股净资产(元)	2.77
资产负债率	77.36%
真实资产负债率	46.31%

公司走势图



研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

相关报告：

《个别城市销售受阻 整体经营计划未变——荣盛发展(002146)调研报告》
 《快速周转推动业绩释放——荣盛发展(002146)年报点评》
 《成本控制能力强、盈利能力持续改善——荣盛发展(002146)调研报告》

业绩保持高速增长

——荣盛发展(002146)2011年中报点评

公司公布2011年中报,报告期内公司实现营业收入39.88亿元,同比增长39.53%;归属于上市公司股东净利润6.13亿元,同比增长53.1%;基本每股收益0.33元,同比增长57.14%。

- **毛利率提升拉动公司业绩。**营业毛利率比上年同期上升了5.56个百分点,为公司净利润增长做出了重要贡献,主要原因在于一方面上半年转收入商品售价同比上涨,另一方面上半年公司商品房销售收入中毛利率相对较高的南京、石家庄、邯郸、蚌埠等地区占比较大,占商品房收入的33%。公司主营业务是商品房销售,本期占公司主营业务收入的97.86%。公司物业管理业务和装饰及园林工程业务增速较快分别增长86.07%和4473.59%,但多是为公司商品房销售业务服务,因此公司业务增长仍主要靠商品房销售带动。
- **上半年销售单价大幅提升。**报告期内,公司实现销售面积67.13万平方米,同比下降3.34%,销售金额41.02亿元同比上升20.33%,销售均价6110元/平方米,同比增长24.49%。报告期内公司实现结算面积67.34万平方米,同比增长9.87%,结算金额39.02亿元,同比增长33%,结算单价5794元/平方米,同比增长21.04%。我们认为,公司一直坚持深耕二、三线城市,上半年受地产调控影响相对较小,但由于公司上半年可推盘数量有限,因此公司销售并不十分出彩;公司项目所在部分城市由于自身经济发展规律以及大城市限购的挤出效应,使得房价有一定程度上涨,推高了公司上半年销售均价。公司下半年计划推盘面积170万平方米,较上半年的80万平方米大幅增长,全年销售目标仍未变化。
- **受政府推地速度影响,公司拿地节奏放缓。**报告期内,公司新增土地储备2块。盘锦项目建筑面积28万平方米,土地成本2.94亿元,折合楼面地价1049.8元/平方米;廊坊项目建筑面积5.74万平方米,土地成本8300万元,折合楼面地价1445元/平方米。由于政府推地并不积极,公司上半年目标地块并未推出,因此拿地速度放缓。
- **资产负债率小幅上升。**报告期末,公司资产负债率为77.36%,较2010年末提高2.38个百分点;真实资产负债率46.31%,较2010年末提高4.55个百分点,与2010年中期基本持平。公司资产负债率的提高主要由于公司开工面积加大导致应付账款增长较多。期末公司预收款项77.51亿元,加上上半年结算的38亿元,占我们预测公司2011年收入的115%,公司业绩增长仍然有较大保证。
- **盈利预测:**预计公司2011年、2012年和2013年的营业收入分别为97.6亿元、146.8亿元、232亿元,归属上市公司股东净利润分别为15.34亿元、20.63亿元和31.29亿元,每股收益分别为0.82元、1.1元和1.67元。当对应当前市盈率分别为9.9X、7.38X和4.9X。
- **投资建议:**公司业绩良好并且增长稳定;目前项目储备丰富,未来项目获取

¹ 报告贡献人：张鹏

已做大量准备工作，项目储备增长有保证；二、三线城市限购政策对公司销售会产生影响，但影响程度有限。看好公司未来发展，维持公司“推荐”评级。

- **风险提示:**如果二、三线城市限购范围和力度较大，对公司业绩将产生较大影响。

图表 1：公司盈利预测表

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	6527.18	9760.50	14681.64	23189.64
营业成本	4249.03	6441.93	9983.51	15768.96
营业税金及附加	518.14	683.24	1027.71	1623.27
销售费用	99.83	185.45	293.63	579.74
管理费用	226.38	292.82	469.81	811.64
财务费用	59.70	89.28	134.29	212.12
资产减值损失	8.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.71	0.00	0.00	0.00
营业利润	1363.80	2067.79	2772.67	4193.91
加：营业外收入	38.45	38.45	38.45	38.45
减：营业外支出	58.79	58.79	58.79	58.79
利润总额	1343.46	2047.45	2752.32	4173.57
减：所得税	320.96	511.86	688.08	1043.39
净利润	1022.49	1535.58	2064.24	3130.18
减：少数股东损益	1.12	1.12	1.12	1.12
归属于母公司所有者的净利润	1021.37	1534.46	2063.12	3129.06
已发行股票数(百万股)	1433.00	1863.68	1869.68	1878.68
基本每股收益(元)	0.71	0.82	1.10	1.67

资料来源：中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。