

公司研究

调研简报

首次评级: 短期\_强烈推荐, 长期\_A

## 高筑墙、广积粮，全年业绩高度锁定

——荣盛发展(002146)公司调研简报

### 核心观点

#### 投资要点:

**布局二三线城市，受调控政策影响小。**目前公司未竣工项目 50 余个，分布于 17 个城市。受限购影响的的城市主要有南京、徐州、沈阳。其中，徐州限购户型为 144 平米以下户型，而公司当地主力户型为 144 平米以上的大户型；沈阳限购区域为二环以内，而公司项目均在二环以外。

**销售增长稳定，预计下半年推盘增加。**公司上半年房地产结算面积 67 万平米，实现销售金额 41 亿元，同比增长 20%；实现营业收入 39.9 亿元，同比增加 40%。预计公司将在 8、9 月份开始推盘增加，我们对全年 135 亿的销售计划保持乐观。

**预收款持续上升，业绩高度锁定。**截至 6 月末，公司预收账款 77.5 亿元，同比增长 70%，较期初增长 10%。其中，预计下半年竣工项目 17 个，公司 11 年全年业绩高度锁定。

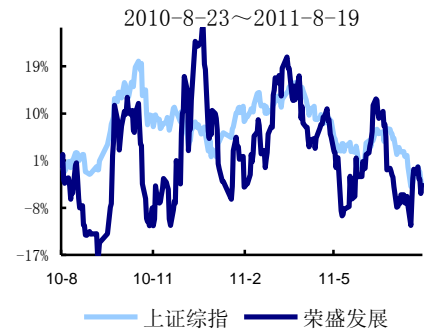
**土地储备充足，支持未来 4 年发展。**公司现有项目储备约 1800 万平米，其中未开工面积约 1380 万平米，在建项目约 420 万平米。同时，公司连续三年新开工面积小于竣工面积，存货持续上升。按照每年开工 400 万平米的标准计算，公司当前土地储备支持未来 4 年的开工需要。

**管理团队向心力强，公司具有持续发展潜力。**公司针对核心管理人员和技术骨干制定了股权激励计划，目前已进入第一期行权期，行权条件为除非经常性损益的净利润增长率分别不低于 35%，年加权平均净资产收益率不低于 15%。同时，公司大股东对公司股票进行持续增持，自 10 年 8 月份以来，共增持 360 万股。

**盈利预测与投资评级：**预计公司 11-13 年 EPS 分别为 0.77 元、0.99 元和 1.30 元，对应 P/E 分别为 11.3x、8.8x 和 6.7x。估值水平低于行业和市场水平，给予公司强烈推荐 A 的评级。

**风险提示：**步入销售收入百亿规模以后，公司的管理能力是否能跟上管理效率的要求需要持续关注。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	186368.00
流通A股(万股)	162333.90
52周内股价区间(元)	7.76-15.69
总市值(亿元)	165.87
总资产(亿元)	212.54
每股净资产(元)	3.32
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

### 财务数据与估值

	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	3241	6448	8205	10666
同比增速(%)	63	99	27	30
净利润(百万)	609	1022	1438	1843
同比增速(%)	68	41	28	31
EPS(元)	0.68	0.71	0.77	0.99
P/E	45.86	22.86	11.29	8.82

研究员: 张巍

电话: 010-82752228

Email: zhangweiwei@guodu.com

执业证书编号: S0940511070002

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附表：公司未开工面积占比 78%

单位：万平方米

项目名称	地区	建筑面积	累计开工面积	累计竣工面积	未开工面积	在建面积
蚌埠南山郦都	安徽	57	20	-	37	20
蚌埠香堤荣府	安徽	20	13	-	7	13
广东海湾郦都	广东	24	-	-	24	-
广东南亚郦都	广东	55	10	-	45	10
沧州兰亭苑	河北	9	-	3	9	-3
CTP-1012	河北	57	-	-	57	-
CTP-1004	河北	1	-	-	1	-
邯郸阿尔卡迪亚	河北	61	21	-	40	21
廊坊格林郡府	河北	43	-	-	43	-
廊坊豪邸坊	河北	12	9	-	3	9
廊坊塞纳荣府	河北	33	6	-	27	6
廊坊晓廊坊	河北	23	10	-	13	10
廊坊阳光逸墅	河北		14	-		14
廊坊阿尔卡蒂亚五期	河北	17	-	-	17	-
石家庄阿尔卡迪亚	河北	46	44	31	2	14
唐山湖畔郦舍	河北	267	113	-	154	113
香河香城郦舍	河北	30	19	-	11	19
长沙财智广场	湖南	37	12	13	25	-0
常州馨河郦舍	江苏	11	6	-	5	6
南京兰亭苑	江苏	16	7	-	9	7
南京龙湖半岛	江苏	278	19	-	259	19
徐州邳州文承苑	江苏	93	15	-	78	15
徐州九里峰景	江苏	26	15	-	11	15
徐州盛和项目(毛纺厂)	江苏	9	-	-	9	-
盘锦香堤荣府	辽宁	28	-	-	28	-
沈阳爱家郦都	辽宁	23	14	-	9	14
沈阳盛京绿洲	辽宁	99	-	-	99	-
沈阳香缇澜山	辽宁	29	7	-	22	7
沈阳幸福大道	辽宁	42	7	-	35	7
沈阳紫提东郡	辽宁	12	-	-	12	-
沈阳东湖地块项目	辽宁	139	-	-	139	-
临沂香醍荣府	山东	5	4	-	1	4
临沂河东 B\D 地块	山东	34	-	-	34	-
临沂河东 A\C\E\F 地块	山东	61	-	-	61	-
聊城阿尔卡迪亚	山东	76	43	23	32	21
聊城西湖馨苑	山东	35	30	10	5	20
成都布鲁明顿广场	四川	12	-	-	12	-

数据来源：公司公告，国都证券研究所



**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com	张葳	房地产	zhangweiwei@guodu.com