

**评级：强烈推荐（维持）**
**房地产**
**公司半年报点评**
**证券研究报告**

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 胡华如 S1080112060029

电话：0755-82480722

邮件：huhuaru@fcsc.cn

**预测价格区间(元)** 11.66 ~ 12.72

**交易数据**

上一日交易日股价(元) 9.6

总市值(百万元) 17,969

流通股本(百万股) 1,631

流通股比率(%) 87.12

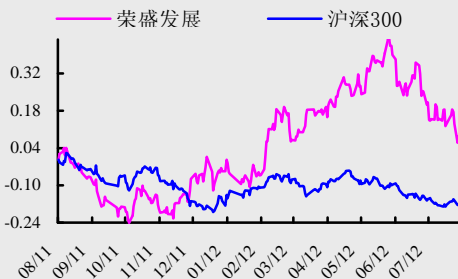
**资产负债表摘要(06/12)**

股东权益(百万元) 6,846

每股净资产(元) 3.66

市净率(倍) 2.62

资产负债率(%) 72.84

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

## 荣盛发展(002146)——销售大幅增长、业绩符合预期

**事件：**公司8月15日发布半年报，上半年实现营业收入55.42亿元，比去年同期增长38.97%；实现营业利润10.88亿元，同比增长32.58%；实现归属于上市公司股东的净利润8.38亿元，同比增长36.59%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润8.36亿元，同比增长37.01%；上半年公司实现EPS 0.45元。

**点评：**

- ◆ **销售增长突出，费用控制优异：**上半年公司实现销售面积116.36万平方米，同比增长73.34%，销售金额68.17亿元，同比增长66.19%，在上半年严峻的市场环境下，销售均价同比仅降低6%。上半年公司三项费用比例为6.83%，相比去年的8.75%下降显著，也大幅低于行业的平均水平9.90%，显示公司优异的费用控制水平。
- ◆ **项目结算质量进一步提高：**上半年公司结算项目面积86.32万平方米，结算金额54.16亿，结算均价6274元每平米；相比去年全年结算均价5677元每平米，提高了10.52%。从结算收入分部区域来看，除去大本营河北省外，山东省和安徽省的结算收入占比有了明显提升，江苏省有所下降，相比去年更为均衡。
- ◆ **坚持高周转策略，重视财务安全：**上半年公司的存货周转率为0.174，比去年同期有所增长，明显高于业内万科等优质公司，更是远高于行业平均水平。截止到报告期末，公司资产负债比72.84%，扣除预售账款后为40.94%，净负债率为73.08%，财务相对比较稳健。
- ◆ **发展策略清晰，全年业绩可期：**公司立足高铁沿线和环渤海经济发达中等城市，满足差异化住宅真实需求，通过出色的产品、营销和管理赢得市场，公司在费用控制、存货周转、二三线城市投资机会和市场需求的把握存在显著优势。公司上半年销售完成了半年度目标，在行业基本面持续回暖及政策面趋稳的背景下，我们预计下半年销售会更加乐观，预计下半年可售面积达220万平方米，至少能贡献90亿元的销售回款，预计全年能实现150亿元的销售目标。此外公司预计2012年1-9月归属于上市公司股东净利润不低于12.43亿元，同比增长不低于30%。
- ◆ **维持强烈推荐评级：**截至到2012年8月中旬，公司已经进入9个省份共计21个城市，土地储备未售建面达1761.94万平方米，



能满足未来 4 到 5 年的发展需求。根据公司表现和特点，我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 1.06 元、1.39 元和 1.81 元，保守按 11-12 倍 PE 的估值，目标价区间为 11.66-12.72 元，维持强烈推荐评级。

- ◆ **风险提示：**下半年行业调控超出预期，二三线城市住宅销售不理想。

表 1 荣盛发展主要财务指标（百万元）

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	9502	12827	16675	20010
收入同比(%)	46%	35%	30%	20%
归属母公司净利润	1532	1977	2608	3385
净利润同比(%)	50%	29%	32%	30%
毛利率(%)	37.6%	38.0%	37.0%	37.5%
ROE(%)	25.0%	24.8%	24.7%	24.3%
每股收益(元)	0.82	1.06	1.39	1.81
P/E	12.14	9.41	7.13	5.50
P/B	3.03	2.34	1.76	1.33
EV/EBITDA	11	8	7	5

数据来源：公司公告、第一创业研究所



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	26866	30751	33423	36881	<b>营业收入</b>	9502	12827	16675	20010
现金	2685	3772	6417	9851	营业成本	5925	7953	10505	12506
应收账款	60	92	119	143	营业税金及附加	800	1049	1384	1649
其他应收款	1752	1878	1879	1879	营业费用	225	286	372	446
预付账款	2178	2243	2243	2243	管理费用	396	498	647	776
存货	19297	21792	21792	21792	财务费用	164	510	432	307
其他流动资产	894	973	973	973	资产减值损失	17	14	14	14
<b>非流动资产</b>	1305	1272	1200	1130	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	12	11	11	11	投资净收益	-2	-1	0	0
固定资产	714	727	712	683	<b>营业利润</b>	1973	2516	3320	4312
无形资产	175	171	166	162	营业外收入	13	7	7	7
其他非流动资产	405	363	311	275	营业外支出	36	3	3	3
<b>资产总计</b>	28171	32023	34624	38011	<b>利润总额</b>	1949	2521	3325	4317
<b>流动负债</b>	17798	19831	19825	19827	所得税	421	544	718	931
短期借款	1330	1330	1330	1330	<b>净利润</b>	1528	1977	2608	3385
应付账款	1583	2379	2379	2379	少数股东损益	-4	0	0	0
其他流动负债	14884	16122	16116	16118	<b>归属母公司净利润</b>	1532	1977	2608	3385
<b>非流动负债</b>	3293	3284	3284	3284	EBITDA	2234	3090	3824	4688
长期借款	3123	3123	3123	3123	EPS (元)	0.82	1.06	1.39	1.81
其他非流动负债	170	161	161	161					
<b>负债合计</b>	21091	23115	23109	23111	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	944	944	944	944	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	1864	1872	1872	1872	<b>成长能力</b>				
资本公积	1206	1272	1272	1272	营业收入	45.6%	35.0%	30.0%	20.0%
留存收益	3066	4820	7428	10813	营业利润	44.6%	27.6%	31.9%	29.9%
归属母公司股东权益	6137	7963	10571	13956	归属于母公司净利润	50.0%	29.0%	31.9%	29.8%
<b>负债和股东权益</b>	28171	32023	34624	38011	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	37.6%	38.0%	37.0%	37.5%
					净利率(%)	16.1%	15.4%	15.6%	16.9%
					ROE(%)	25.0%	24.8%	24.7%	24.3%
					ROIC(%)	13.0%	16.9%	21.0%	26.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	74.9%	72.2%	66.7%	60.8%
					净负债比率(%)	39.24%	37.81%	37.83%	37.82%
					流动比率	1.51	1.55	1.69	1.86
					速动比率	0.43	0.45	0.59	0.76
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.38	0.43	0.50	0.55
					应收账款周转率	171	159	149	144
					应付账款周转率	4.50	4.01	4.42	5.26
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.82	1.06	1.39	1.81
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	0.70	1.66	2.01
					每股净资产(最新摊薄)	3.28	4.25	5.65	7.46
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.14	9.41	7.13	5.50
					P/B	3.03	2.34	1.76	1.33
					EV/EBITDA	11	8	7	5

数据来源:公司公告、第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135