



销售快速增长 业绩锁定能力强

——荣盛发展（002146）2012 年中报点评

2012 年 8 月 15 日

推荐/维持

荣盛发展

财报点评

郑闵钢	电话: 010-66554031	zhengmg@dxzq.net.cn	执业资格证号: S1480510120012
张鹏	电话: 010-66554029	zhangpeng@dxzq.net.cn	执业资格证号: S1480512060003

事件:

2012 年上半年, 公司实现营业收入 55.42 亿元, 同比增长 39.97%, 利润总额 10.91 亿元, 同比增长 32.2%, 净利润 8.36 亿元, 同比增长 36.59%。

公司分季度财务指标

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入(百万元)	1721.01	1948.10	1542.05	2445.76	2113.27	3400.62	1813.83	3727.98
增长率(%)	124.67%	75.34%	50.31%	33.49%	22.79%	74.56%	17.62%	52.43%
毛利率(%)	30.79%	43.31%	32.87%	39.94%	39.13%	37.25%	37.20%	34.87%
期间费用率(%)	6.08%	8.40%	10.18%	7.85%	9.54%	6.90%	10.11%	5.23%
营业利润率(%)	17.04%	26.06%	14.92%	24.16%	20.78%	20.95%	16.45%	21.19%
净利润(百万元)	207.05	414.70	168.37	444.76	339.85	575.47	221.95	607.11
增长率(%)	54.98%	82.69%	25.76%	66.67%	64.14%	38.77%	31.82%	36.50%
每股盈利(季度, 元)	0.144	0.289	0.118	0.238	0.184	0.309	0.120	0.328
资产负债率(%)	75.05%	74.98%	76.05%	77.36%	76.95%	74.87%	73.89%	72.84%
净资产收益率(%)	4.68%	7.80%	3.03%	7.87%	5.40%	8.13%	2.92%	7.39%
总资产收益率(%)	1.17%	1.95%	0.73%	1.78%	1.24%	2.04%	0.76%	2.01%

评论:

积极因素:

- **报告期内公司销售业绩稳步增长。**报告期内, 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%, 销售均价 5858 元/平方米, 同比下降 4.12%, 销售回款 57.99 亿元, 同比增长 26.67%。由于公司全年推盘量比较大, 并且前低后高, 因此下半年的销售仍然具有较大保证。
- **河北地区是公司主要的收入来源区域。**公报告期内, 公司结算项目面积 86.32 万平方米, 其中: 廊坊地区共结算面积 13.13 万平方米, 主要来自廊坊阳光逸墅、廊坊豪邸坊和廊坊塞纳荣府项目; 石家庄地区共结算 9.95 万平方米, 来自石家庄阿尔卡迪亚项目; 常州地区共结算 2.80 万平方米, 来自常州馨河郇舍项目; 唐山地区共结算 12.06 万平方米, 来自唐山湖畔郇舍项目; 聊城地区共结算 17.41 万平方米, 主要来自聊城西湖馨苑项目; 沈阳地区共结算 8.14 万平方米, 主要来自沈阳香缇澜山、沈阳爱家郇都和沈阳幸福大道项目; 邯郸地区共结算 7.76 万平方米, 主要来自邯郸锦绣花苑项目和邯郸阿尔卡迪亚项目; 蚌埠地区共结算 12.28 万平方米, 主要来自蚌埠香缇荣府和蚌埠南山郇都项目; 南京地区共结算

1.07 万平方米，主要来自南京阿尔卡迪亚和龙湖半岛项目；长沙地区共结算 0.59 万平方米，来自长沙财智广场项目；沧州地区结算 0.56 万平方米，来自沧州阿尔卡迪亚项目；临沂地区结算 0.44 万平方米，来自临沂香醍荣府一期项目；徐州公司结算 0.13 万平方米，来自徐州九里峰景项目。

- **公司毛利率微降。**报告期内，公司实现毛利率为 35.63%，较 2011 年同期下降 1.57 个百分点；期内公司三费依然控制良好，占营业收入比重分别为 2.24%、3.88% 和 0.71%。公司内部执行力较强，费用控制得力，我们认为公司的这一趋势完全可以持续。
- **公司财务稳健，业绩锁定能力强。**报告期末，公司资产负债率为 72.84%，真实资产负债率为 40.94%，处于较为稳健的范畴。期末公司预收款项为 96.57 亿元，已经基本满足公司未来 12 个月的结算需求，公司业绩锁定性高。

表 1：公司业务收入分类情况

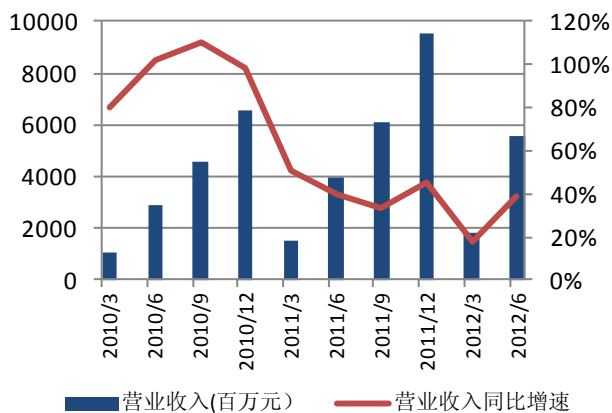
分行业或分产品	营业收入 (百万元)	营业成本 (百万元)	毛利率(%)	营业收入比上 年同期增减(%)	营业成本比上年 同期增减(%)	毛利率比上年 同期增减(%)
销售房产	5,416.31	3,506.29	35.18%	38.83%	42.54%	-1.68%
酒店经营	80.11	17.26	78.45%	47.24%	53.17%	-3.82%
物业服务	38.26	37.74	1.36%	55.06%	76.38%	-2.61%
其他	7.14	5.90	17.34%	-8.84%	-0.54%	-6.90%
合计	5,541.81	3,567.19	35.63%	38.97%	42.45%	-1.57%

资料来源：公司年报，东兴证券

投资建议：

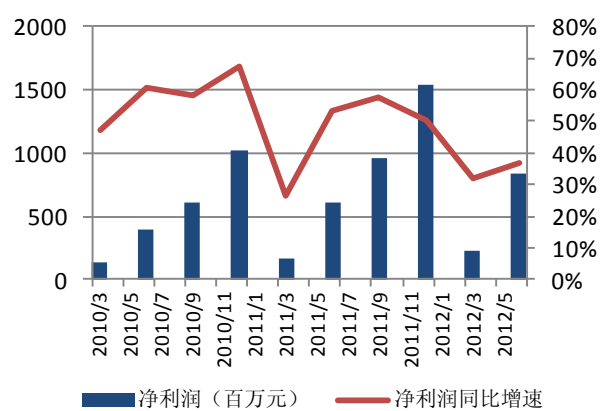
我们认为，公司是中国城镇化向纵深发展的最大受益者。目前公司布局城市的房地产市场平稳发展，房价处于合理区间，未来仍然有较大的上升空间，公司在受调控影响较大的 2012 年销售增长依然稳健，业绩增长保持高速，正是来源于公司合理的市场定位。公司的房地产开发和与销售已进入一新的良性循环，销售增长持续可期。我们预计公司 2012-2014 年的每股收益分别为 1.19 元、1.83 元和 2.79 元，对应 PE 分别为 7.9 和 5.5 和 3.3。按照公司 12 年业绩 11 倍 PE，给予公司目标价 13 元。维持公司“推荐”评级。

图 1：公司营业收入及增速（季度累计）



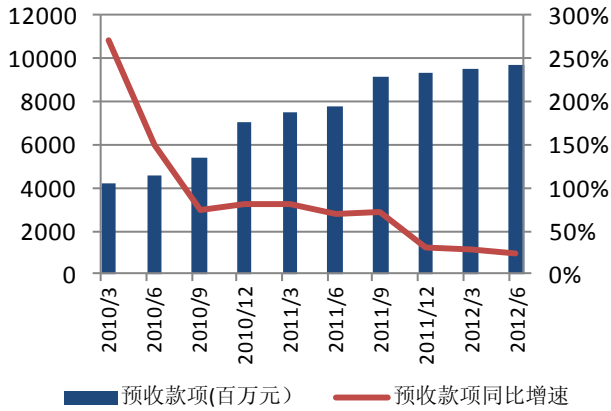
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：公司净利润及增速（季度累计）



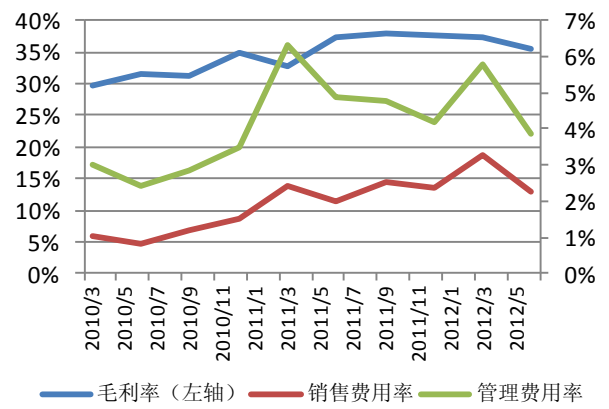
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 3: 公司期末预收款项及同比增速



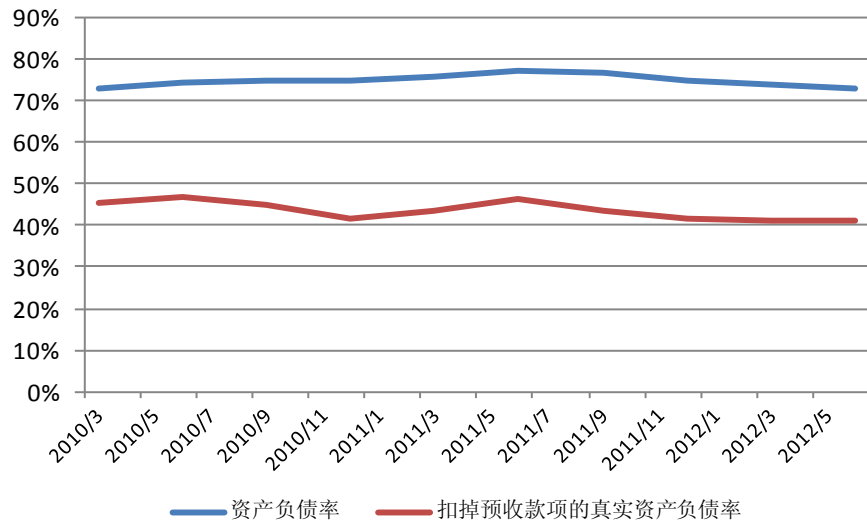
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 4: 公司毛利率及费用率



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 5: 资产负债率及真实资产负债率



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	26866	37988	61067	96491	营业收入	9502	12171	19224	29989
货币资金	2685	4868	7690	11996	营业成本	5925	7773	12391	19457
应收账款	60	77	121	189	营业税金及附加	800	852	1346	2099
其他应收款	1752	2244	3544	5529	营业费用	225	183	288	450
预付款项	2178	4121	7219	12083	管理费用	396	365	577	900
存货	19297	25556	40737	63968	财务费用	164	34	78	139
其他流动资产	882	1122	1757	2726	资产减值损失	17.17	17.17	17.17	17.17
非流动资产合计	1305	1492	1516	1481	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	12	12	12	投资净收益	-1.65	0.00	0.00	0.00
固定资产	714	994	1036	1018	营业利润	1973	2947	4527	6927
无形资产	175	158	140	123	营业外收入	12.57	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	36.16	2.00	2.00	2.00
资产总计	28171	39480	62583	97972	利润总额	1949	2953	4533	6933
流动负债合计	17798	26716	47001	78812	所得税	421	738	1133	1733
短期借款	1330	6656	14268	26343	净利润	1528	2215	3400	5200
应付账款	1583	1917	3055	4798	少数股东损益	-4	-4	-4	-4
预收款项	9295	16598	28132	46126	归属母公司净利润	1532	2219	3404	5203
非流动负债合计	3293	4800	6260	7760	EBITDA	2373	3133	4781	7251
长期借款	3123	4623	6123	7623	BPS (元)	0.82	1.19	1.83	2.79
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	21091	31516	53261	86572		2011A	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	944	940	936	933	成长能力				
实收资本(或股本)	1864	1864	1864	1864	营业收入增长	45.6%	28.09%	57.95%	56.00%
资本公积	1206	1206	1206	1206	营业利润增长	45.1%	49.40%	53.63%	52.99%
未分配利润	2796	2973	3245	3662	归属于母公司净利润增长	50.0%	44.79%	53.43%	52.87%
归属母公司股东权益合计	6137	7024	8386	10467	获利能力				
负债和所有者权益	28171	39480	62583	97972	毛利率(%)	37.65%	36.13%	35.55%	35.12%
现金流量表					净利率(%)	16.09%	18.20%	17.69%	17.34%
					总资产净利润(%)	5.44%	5.62%	5.44%	5.31%
					ROE(%)	25%	32%	41%	50%
经营活动现金流	-498	866	-3954	-5840	偿债能力				
净利润	1528	2215	3400	5200	资产负债率(%)	75%	80%	85%	88%
折旧摊销	236.54	0.00	176.07	185.07	流动比率	1.51	1.42	1.30	1.22
财务费用	164	34	78	139	速动比率	0.43	0.47	0.43	0.41
应付帐款的变化	0	333	1139	1742	营运能力				
预收帐款的变化	0	7303	11534	17994	总资产周转率	0.38	0.36	0.38	0.37
投资活动现金流	0	-327	-217	-167	应收账款周转率	182.01	178.31	194.35	193.41
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	7.22	6.95	7.73	7.64
长期投资	12	12	12	12	每股指标(元)				
投资收益	-2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.82	1.19	1.83	2.79
筹资活动现金流	0	1645	6992	10313	每股净现金流(最新摊薄)	0.30	1.17	1.51	2.31
短期借款	1330	6656	14268	26343	每股净资产(最新摊薄)	3.29	3.77	4.50	5.62
长期借款	3123	4623	6123	7623	估值比率				
普通股增加	430	0	0	0	P/E	11.46	7.90	5.15	3.37
资本公积增加	-155	0	0	0	P/B	2.85	2.49	2.09	1.67
财务费用	0.00	-34	-78	-139	EV/EBITDA	9.74	7.64	6.32	5.45
现金净增加额	-498	2183	2821	4306					

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和运作工作。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。

张 鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。