



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

地产

田世欣

证券投资咨询业务证书编号: S1300206110230
(8621) 2032 8519
shixin.tian@bocichina.com

*袁豪为本报告重要贡献者

荣盛发展三季报点评: 快速拿地积极扩张, 净利润全年预增超 30%

前3季度净利润同比增长 35.8%，全年预告增长 30%-50%

2012年前3季度, 荣盛发展(002146.CH/人民币 9.93, 买入)实现营业收入 84.0 亿元, 同比增长 37.6%; 净利润 13.0 亿元, 同比增长 35.8%; 合每股收益 0.70 元。报告期内, 公司实现毛利率和净利率为 36.5%与 15.5%, 分别较去年同期微低了 1.4 和 0.2 个百分点。7-9 月, 公司实现净利润 4.6 亿元, 每股收益 0.25 元, 同比增长 34.3%。

公司管理层预计, 公司 2012 年全年可实现净利润为 19.9 至 23.0 亿元, 较去年同期增长 30%至 50%。2012 年是公司股权激励计划的最后一年, 而股权激励要求净利润增长率不低于 35%, 因此 35%的业绩增速的实现可能性较大。

图表 1. 荣盛发展 2012 年前 3 季度业绩摘要

(人民币, 百万)	2011 年前 3 季度	2012 年前 3 季度	同比变动(%)
营业收入	6,101	8,395	37.6
营业成本	(3,791)	(5,329)	40.6
营业税	(489)	(743)	51.9
毛利润	1,821	2,322	27.5
其他收入	(9)	(19)	107.7
销售费用	(155)	(211)	36.6
管理费用	(293)	(337)	15.3
营业利润	1,365	1,755	28.6
投资收益	(1)	(1)	(18.0)
财务费用	(104)	(57)	(45.4)
营业外收支	(6)	(1)	(83.7)
税前利润	1,254	1,696	35.3
所得税	(301)	(398)	32.3
少数股东权益	3	0	(90.3)
归属上市公司股东净利润	956	1,298	35.8
主要比率(%)			百分点变动
毛利率(含税)	29.9	27.7	(2.2)
经营利润率	22.4	20.9	(1.5)
净利率	15.7	15.5	(0.2)

资料来源: 公司数据及中银国际研究

合同销售已达 121 亿元，预计全年可达 157 亿元

根据中房信的数据，3 季度末，公司的合同销售约为 121 亿元，完成公司年初 150 亿元销售回款目标的 81%，较去年全年 113 亿元销售增长了 7%，销售面积为 218 万平米，销售均价为 5,550 元/平米；3 季度中，公司完成合同销售约 53 亿元，接近上半年的 68 亿元，3 季度中销售额的增长主要得益于公司 3 季度推盘量较大所致。

前 3 季度，公司推盘约 280 万平米，加上去年留存约 100 万平米的老盘，前三季度累计可售资源约为 380 万平米，整体去化率约为 57%。预计公司 4 季度的推盘量约 70 万平米，如果按 5,300 元/平米的售价，那么 4 季度对应推盘货值约为 37 亿元。维持对公司全年销售为 157 亿元的预测，较去年同比增长 38%。

快速拿地积极扩张，夯实增长基础

报告期末，公司资产负债率为 74.8%；净负债率为 78.6%，较今年 2 季度末的 73.1%提高了 5.5 个百分点，处于行业平均水平；手持货币资金约 23 亿元，而短债合计 62 亿元，短期资金压力仍然较大。

拿地方面，年初公司计划 2012 年新增土地储备 350 万平米，同比增长 96%，对应土地款 37 亿元。而截至目前，公司新增土地储备 354.7 万平米，对应权益土地款为 46.6 亿元，都已超越了年初的目标，公司公告称后续全年拿地目标将上调至 600 万平米，对应 60 亿元资金。总体而言，公司拿地动作激进，为未来增长夯实了基础。

图表 2. 荣盛发展 2012 年年初至今主要拿地项目

地块名称	公告时间	权益	土地款 (亿元)	占地面积 (万平米)	建筑面积 (万平米)	楼面价 (元/平米)	权益地价 (亿元)
沈阳市沈北 2011-027 号地块	2012 年 1 月	100%	1.7	8.4	16.8	1,026	1.7
廊坊市 2011-27 号地块	2012 年 2 月	60%	2.9	5.6	11.3	2,550	1.7
唐山市唐国土丰南告字【2012】11 号地块 1	2012 年 5 月	100%	1.0	4.4	6.6	1,500	1.0
临沂市 2012-53 号地块位	2012 年 6 月	100%	0.6	4.2	9.1	626	0.6
沈阳市 JK2012-116 号地块	2012 年 6 月	100%	1.22	4.0	14.0	872	1.2
沈阳市 JK2012-117 号地块	2012 年 6 月	100%	1.76	10.1	20.1	872	1.8
呼和浩特市 2012018-1 号地块	2012 年 7 月	100%	0.57	2.5	4.9	1,162	0.6
呼和浩特市 2012018-2 号地块	2012 年 7 月	100%	2.51	10.3	25.7	978	2.5
沈阳市 JK2012-121 号地块	2012 年 8 月	100%	1.44	4.7	16.4	873	1.4
沈阳市 JK2012-122 号地块	2012 年 8 月	100%	1.44	8.3	16.5	874	1.4
蚌埠市 (2012) 63 号地块	2012 年 8 月	100%	3.53	7.8	31.0*	1,136	3.5
蚌埠市 (2012) 64 号地块	2012 年 8 月	100%	4.45	10.4	29.2	1,523	4.4
常州市 20121103 号地块	2012 年 9 月	100%	2.95	5.7	17.0	1,737	3.0
常州市高新商务区 01 地块	2012 年 9 月	100%	8.19	10.4	31.3	2,614	8.2
临清市 2012-019 号地块	2012 年 9 月	100%	0.59	4.9	11.4	516	0.6
临清市 2012-020 号地块	2012 年 9 月	100%	0.51	4.2	11.2	452	0.5
聊城市 2010-059 号地块	2012 年 9 月	100%	3.00	12.4	27.4	1,097	3.0
徐州市 2012-029 号地块	2012 年 9 月	100%	6.22	13.3	38.9	1,598	6.2
聊城市 2011-078 号地块	2012 年 10 月	100%	1.33	4.4	6.6	1,994	1.3
廊坊市 2012-17 号地块	2012 年 10 月	100%	1.87	4.5	9.1	2,064	1.9
1 季度合计			4.59	14.0	28.0	1,638	3.4
2 季度合计			4.54	22.6	49.9	911	4.5
3 季度合计			35.39	94.76	261.0	1,356	35.4
4 季度合计 (未完)			3.20	8.97	15.72	2,034	3.20
合计			47.7	140.4	354.7	1,346	46.6

资料来源：公司数据及中银国际研究

注：*为中银国际研究估计值

重申买入评级

荣盛发展作为区域地产龙头，秉持高周转的策略，专攻二三线城市，主打低价刚需产品，积极合理定价，受益于政策对首套刚需的保护，年初至今获得了不错的销售表现。同时，在弱市下，公司拿地非常积极，土地储备快速扩充，为企业规模增长奠定了基础。我们维持2012-13年每股收益预期1.119和1.372元不变，维持目标价11.13元，相当于9.9倍2012年市盈率和较2012年净资产20%的折让，重申**买入**评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371