

2012年10月24日

朱吉翔
Zhujixiang.sec@gmail.com
目标价(元) 13.00

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2012/10/23)	9.93
深证成份指数(2012/10/23)	8686.48
股价 12 个月高/低	12.51/6.79
总发行股数 (百万)	1871.80
A 股数 (百万)	1629.38
A 市值 (亿元)	161.80
主要股东	荣盛控股股份有限公司 (38.63%)
每股净值 (元)	3.91
股价/账面净值	2.54
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	15.47 -0.10 45.79

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-8-20	9.34	买入

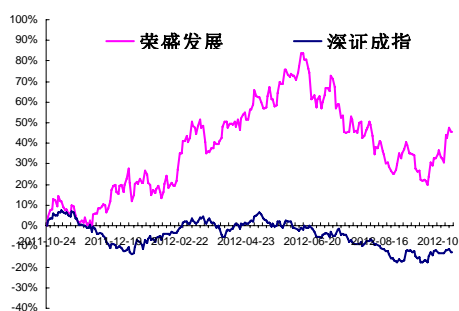
产品组合

地产销售收入	54.8%
旅游业务收入	40.8%
其他	4.4%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	0.75%
基金	4.69%
社保基金	1.19%
一般法人	62.64%

股价相对大盘走势



荣盛发展(002146.SZ)

BUY 买入

业绩符合预期，增长确定性强，ROE 领跑行业

结论与建议：

公司作为 A 股地产企业中快速周转的典范，其资产周转率与 ROE 水准处于行业绝对领先地位。快速拿地，快速开发、快速销售的经营风格驱动公司业绩的持续增长。我们预计公司全年销售金额有望达到 150 亿元水准，同比增长近 5 成，其全年可结算规模将超过 240 亿（前三季度结算 84 亿），业绩增长空间较大。而公司目前股价对应 2012 年 PE 仅 9.7 倍，考虑到公司较快的业绩成长性以及较高的 ROE 水准，我们认为公司目前估值较低，维持买入的投资建议。

- 受益于结转规模增长，公司前三季度实现营业收入 84 亿元，YOY 增长 38%，实现净利润 13 亿元，同比增长 36%，实现 EPS0.45 元。其中，第三季度单季，公司实现营收 28.5 亿元，实现净利润 4.6 亿元，YOY 分别增长 35% 和 34.6%。公司业绩总体符合预期。从毛利率情况来看，公司房地产业务综合毛利率较上年同期小幅下降了 1.4 个百分点至 36.5%，基本保持平稳。
- 从负债率情况来看，受资本开支快速增长影响，公司三季度末净负债率为 82.9%，较上半年末增长了 6.2 个百分点，较年初增长了 2.7 个百分点，略高于 A 股地产平均。但考虑到公司一贯的快速开发、快速销售的经营风格，我们认为公司实际偿债风险较低。
- 从经营质量来看，公司 2012 年前三季度，公司总资产周转率较上年同期提升了 0.02 次。并且由于毛利率水准的保持相对稳定，其净资产收益率较 2011 年同期提高了 0.5 个百分点，预计公司全年净资产收益率将保持在 28% 以上的高位，继续处于行业的绝对领先地位（行业均值 17%）。
- 从预收账款来看，公司期末预收账款较年初增长了 27% 至 118 亿元，相当于公司 2011 年全年营收的 1.2 倍，结合公司全年销售金额增长 5 成至 150 亿元的判断，我们预计公司全年可结算规模将超过 240 亿元，未来业绩大幅增长可期。
- 综合考量，我们预计公司 2012 年、2013 年净利润将分别达到 19.2 亿元和 23.4 亿元，YOY 分别增长 25% 和 22%，对应 EPS 分别为 1.02 元和 1.26 元，PE9.7 倍和 7.9 倍，PB2.2 倍，估值较低，维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	610	1021	1532	1917	2344
同比增减	%	64.43%	67.50%	50.07%	25.11%	22.29%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.68	0.71	0.82	1.03	1.26
同比增减	%	46.81%	4.69%	15.44%	25.11%	22.22%
A 股市盈率 (P/E)	X	14.6	13.9	12.1	9.7	7.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.10	0.12	0.30	0.32

股息率 (Yield) % 1.01% 1.01% 1.21% 3.02% 3.22%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy(ER \geq 30%): 买入 Buy(30% $>$ ER \geq 10%)

中性 Neutral(10% $>$ ER $>$ -10%)

卖出 Sell(-30% $<$ ER \leq -10%): 强力卖出 StrongSell(ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3289	6527	9502	12657	16112
经营成本	2120	4249	5925	8299	10693
营业税金及附加	227	518	800	1082	1378
销售费用	47	100	225	242	324
管理费用	85	226	396	404	498
财务费用	4	60	164	168	205
资产减值损失	9	9	17	0	0
投资收益	0	-2	-2	0	0
营业利润	796	1364	1973	2462	3015
营业外收入	17	38	13	20	10
营业外支出	2	59	36	20	20
利润总额	811	1343	1949	2462	3005
所得税	201	321	421	519	633
少数股东损益	0	1	-4	26	27
归属于母公司所有者的净利润	610	1021	1532	1917	2344

附二: 合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	1922	2030	2685	2340	2796
应收账款	21	45	60	75	90
存货	8493	13258	19297	22336	26375
流动资产合计	12949	20012	26866	28630	33101
长期股权投资	0	7	16	24	33
固定资产	229	747	714	849	1091
在建工程	238	6	105	124	108
非流动资产合计	703	1243	1305	4642	4445
资产总计	13652	21254	28171	33272	37545
流动负债合计	6776	11808	17798	21149	23660
非流动负债合计	3011	4129	3293	3759	3900
负债合计	9787	15937	21091	24909	27561
少数股东权益	81	558	944	970	997
股东权益合计	3784	4703	6052	7393	8987
负债及股东权益合计	13652	21198	28086	33272	37545

附三: 合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动产生的现金流量净额	258	-1934	-498	-260	-759
投资活动产生的现金流量净额	-1035	-618	-349	-1921	-1028
筹资活动产生的现金流量净额	2009	2661	1407	1836	2242
现金及现金等价物净增加额	1232	108	655	-345	455

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份

报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。