

## 销量稳定增长, 业绩有保障

——荣盛发展(002146)公司点评

### 核心观点

#### 事件: 公司发布三季报

前三季度营业收入 84 亿元, 同比增长 37.6%; 归属母公司股东净利润 13 亿元, 同比增长 36%; 每股收益 0.70 元, 较去年同期增加 0.19 元。本期毛利率 36.5%, 同比下降 1.35 个百分点; 净利润率 15.46%, 同比下降 0.16 个百分点。同时, 公司预计 12 年全年净利润同比增长 30%~50%。

#### 点评:

1、收入增长主要是由于本期结转面积增加。毛利率和净利润率均有所下降, 主要是本期销售均价同比下降。

2、销售额稳步增长。前三季度, 公司销售商品、提供劳务收到的现金 108.7 亿元, 按照 90% 的回款比例预计公司 1-9 月份销售金额约 121 亿。三季度末, 存量货值约 87 亿元, 4 季度预计新推货值 35 亿元, 按照 45% 的去化率, 预计全年销量 175 亿元, 较去年 113 亿元增加 62 亿元, 增幅 55%。

3、项目储备充足, 高周转策略无土地储备瓶颈。1-10 月份, 公司新取得土地建面 346 万方, 总项目储备建面估计约 2000 万方, 按照年新开工 350 万方估计, 目前储备能满足未来 4-5 年开发需要。年内取得呼和浩特地块, 业务区域继续拓展。

4、有短期资金压力。至 3 季末, 扣除预收款后的资产负债率为 41%, 处于行业平均水平。账面货币资金 22.7 亿元, 短期借款与 1 年内到期非流动负债为 50.7 亿, 有短期资金压力。

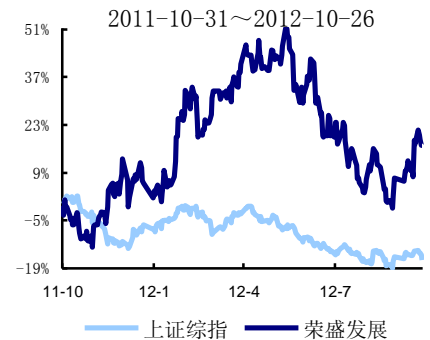
5、盈利预测与估值。公司 3 季末预收款 118 亿元, 较 11 年末增加 25 亿元, 锁定 13 年 37% 的业绩。预计公司 12、13 年 EPS 分别为 1.16 元、1.62 元, 按照最新价对应 PE 分别为 8.4x、6x。公司是迅速成长起来的二三线区域龙头, 成长性确定, 给予推荐-A 的投资评级。

6、风险提示: 政策、市场因素引起销售大幅滑落或带来资金压力。

### 财务数据与估值

	2010A	2011A	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	65.3	95.02	132.00	187.59
同比增速(%)	98.45	45.57	38.92	42.11
净利润(百万)	10.21	15.32	21.68	30.36
同比增速(%)	67.57	50.02	41.51	40.02
EPS(元)	0.71	0.82	1.16	1.62
P/E	13.7	11.8	8.4	6.0

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	187179.97
流通A股(万股)	163277.83
52周内股价区间(元)	6.65-12.82
总市值(亿元)	181.00
总资产(亿元)	281.71
每股净资产(元)	3.29
目标价	6个月 12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-荣盛发展(002146):销售增长平稳, 业绩锁定性强》 2011-10-26
- 《国都证券-公司研究-投资价值分析-荣盛发展(002146):高筑墙、广积粮, 全年业绩高度锁定》 2011-08-22

### 研究员: 张巍

电话: 010-84183347

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。

表 1. 2012 年土地获取情况表 (单位: 万平)

日期	城市	用地性质	土地面积	规划容积率面积	成交价格	成交单价
2012-10-16	廊坊	住宅	45,384	90,767	18,730	2,064
2012-10-10	聊城	住宅	44,300	66,450	13,250	1,994
2012-9-27	徐州	商住用地	75,610	189,025	62,200	1,598
2012-9-27	徐州	商住用地	57,190	200,165		
2012-9-19	聊城	商住用地	124,330	273,526	30,000	1,097
2012-9-13	临清	商住用地	41,775	111,957	5,055	452
2012-9-13	临清	商住用地	48,916	114,463	5,905	516
2012-9-12	常州	商住用地	104,445	261,113	81,900	3,137
2012-9-5	常州	住宅	56,600	169,800	29,500	1,737
2012-8-24	蚌埠	商住用地	77,548	271,416	35,250	1,299
2012-8-24	蚌埠	住宅	104,232	291,850	44,450	1,523
2012-8-24	沈阳	商业用地	47,000	164,500	14,361	873
2012-8-24	沈阳	商住用地	82,645	165,289	14,446	874
2012-7-25	呼和浩特	商住用地	102,644	256,610	25,096	978
2012-7-25	呼和浩特	商业用地	24,712	49,425	5,746	1,162
2012-6-27	沈阳	商业用地	39,954	139,839	12,194	872
2012-6-27	沈阳	商业用地	100,746	201,492	17,570	872
2012-6-4	临沂	商业用地	41,505	91,311	5,715	626
2012-5-21	唐山	商业用地	44,261	66,392	9,960	1,500
2012-2-14	廊坊	商业用地	56,266	112,532	28,700	2,550
2012-1-13	沈阳	住宅	83,874	167,748	17,211	1,026
	<b>合计</b>		<b>1,403,936</b>	<b>3,455,669</b>	<b>477,239</b>	<b>1,381</b>

数据来源: 公司公告, 国都证券研究所

表 2.公司盈利预测 (单位: 亿元)

项 目	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	65.27	95.02	132.00	187.59
营业总成本	51.62	75.27	103.84	148.16
营业成本	42.49	59.25	83.16	120.05
营业税金及附加	5.18	8.00	11.22	15.01
销售费用	1.00	2.25	3.30	4.38
管理费用	2.26	3.96	5.28	7.50
财务费用	0.60	1.64	0.88	1.22
投资收益	-0.02	-0.02	0.00	0.00
营业利润	13.64	19.73	28.16	39.42
营业外收入	0.38	0.13	0.00	0.00
营业外支出	0.59	0.36	0.00	0.00
利润总额	13.43	19.49	28.16	39.42
所得税	3.21	4.21	6.48	9.07
净利润	10.22	15.28	21.68	30.36
少数股东损益	0.01	-0.04	0.00	0.00
归属母公司所有者净利润	10.21	15.32	21.68	30.36
基本每股收益 (元)	0.71	0.82	1.16	1.62

**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
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、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
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			