

**评级：强烈推荐（维持）**
**房地产**
**公司季报点评**
**证券研究报告**

分析师 王皓宇 S1080510120005  
 研究助理 胡华如 S1080112060029  
 电话：0755-82480722  
 邮件：huhuaru@fcsc.cn

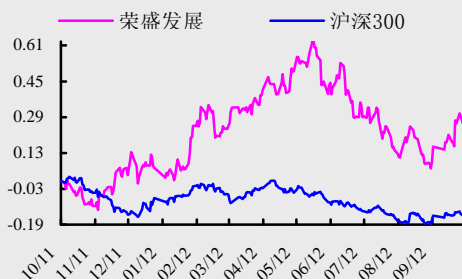
**荣盛发展(002146)**
**——适度扩张稳健成长、业绩增长符合预期**
**预测价格区间(元)** 11.88 ~ 12.96

**交易数据**

上一日交易日股价(元) 9.67  
 总市值(百万元) 18,100  
 流通股本(百万股) 1,629  
 流通股比率(%) 87.05

**资产负债表摘要(09/12)**

股东权益(百万元) 7,319  
 每股净资产(元) 3.91  
 市净率(倍) 2.47  
 资产负债率(%) 74.76

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

第一创业-公司研究-公司半年报点评-荣盛发展-002146-销售大幅增长业绩符合预期-20120816

**事件：**

10月24日，公司发布2012年三季报，Q3实现营业收入28.53亿元，同比增长34.99%，净利润4.60亿元，同比增长34.35%；前三季度实现营业收入83.95亿元，同比增长37.59%，净利润12.98亿元，同比增长35.79%，对应EPS为0.70元。

**要点：**

- ◆ **业绩增长均衡、增速符合预期：**公司前三个季度实现的归属于上市公司股东的净利润的同比增速分别为32.20%、38.27%和34.35%，分季度看增速非常均衡，1-9月净利润整体增长35.79%，符合我们之前的预期。
- ◆ **销售情况良好：**公司第三季度实现销售回款49.83亿元，环比增长31.30%，前三季度实现销售回款108.73亿元，同比增长34.58%，销售增长非常稳健。
- ◆ **拿地较为积极：**截止到10月下旬，公司今年新获取20幅地块，主要位于廊坊、沈阳、呼和浩特、常州、徐州、临清、常州、临沂、蚌埠等地，共获取140.4万平方米的土地面积，总金额约47.7亿元。新增权益建筑面积351.0万平方米，平均楼面地价1352元每平方米，新增权益建筑面积同比大幅度增长，楼面地价也较去年同期增长34%。
- ◆ **财务费用进一步降低：**公司三季度财务费用为0.17亿元，同比下降40.32%，环比下降14.40%，主要系报告期费用化的借款费用大幅减少所致。第三季度三项费用比率为7.94%，截止到报告期末，公司资产负债比74.76%，扣除预售账款后为41.22%，净负债率为78.64%，财务相对比较稳健。
- ◆ **维持强烈推荐评级：**公司积极应对市场，强化了把握节奏、灵活销售、高速周转、稳健财务等一贯优势，在较为波动的市场环境下依然实现稳健的高增长。在行业调控博弈持续导致毛利率波动增大的背景下，公司的高周转优势将会更为显现，公司全年预计能实现150亿元的销售目标，业绩能实现30-40%的增长。我们预计公司2012-2014年的净利润分别为20.23亿元、25.99亿元、33.74亿元，对应的EPS分别为1.08元、1.39元和1.80元，按照11-12倍PE估值，公司股价的目标区间为11.88-12.96元，维持强烈推荐评级。



◆ 风险提示：销售表现低于预期。

表 1 荣盛发展财务指标（百万元）

| 主要财务指标    | 2011  | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入      | 9502  | 13112 | 16675 | 20010 |
| 收入同比(%)   | 46%   | 38%   | 27%   | 20%   |
| 归属母公司净利润  | 1532  | 2023  | 2599  | 3374  |
| 净利润同比(%)  | 50%   | 32%   | 28%   | 30%   |
| 毛利率(%)    | 37.6% | 38.0% | 37.0% | 37.5% |
| ROE(%)    | 25.0% | 25.3% | 24.5% | 24.1% |
| 每股收益(元)   | 0.82  | 1.08  | 1.39  | 1.80  |
| P/E       | 12.14 | 9.20  | 7.16  | 5.52  |
| P/B       | 3.03  | 2.32  | 1.75  | 1.33  |
| EV/EBITDA | 11    | 8     | 7     | 5     |

数据来源：公司公告、第一创业研究所

表 2 荣盛发展今年新增土地情况

| 日期       | 城市   | 编号           | 土地面积/<br>平方米 | 容积率 | 规划建面/<br>平方米 | 金额/万元   | 楼面地价  | 权利比率 | 权益建面      |
|----------|------|--------------|--------------|-----|--------------|---------|-------|------|-----------|
| 20120114 | 沈阳   | 沈北2011-027   | 83,874       | 2.0 | 167,748      | 17,211  | 1,026 | 100% | 167,748   |
| 20120215 | 廊坊   | 廊坊市2011-027  | 56,266       | 2.0 | 112,532      | 28,700  | 2,550 | 100% | 112,532   |
| 20120522 | 唐山   | 丰南告字2012-11号 | 44,261       | 1.5 | 66,392       | 9,960   | 1,500 | 100% | 66,392    |
| 20120605 | 山东临沂 | 临沂市2012-53号  | 41,505       | 2.2 | 91,311       | 5,715   | 626   | 79%  | 72,136    |
| 20120628 | 沈阳   | JK2012-116号  | 39,954       | 3.5 | 139,839      | 12,194  | 872   | 100% | 139,839   |
| 20120628 | 沈阳   | JK2012-117号  | 100,746      | 2.0 | 201,492      | 17,570  | 872   | 100% | 201,492   |
| 20120726 | 呼和浩特 | 2012018-1号   | 24,712       | 2.0 | 49,425       | 5,746   | 1,162 | 100% | 49,425    |
| 20120726 | 呼和浩特 | 2012018-2号   | 102,644      | 2.5 | 256,610      | 25,096  | 978   | 100% | 256,610   |
| 20120823 | 沈阳   | JK2012-121   | 47,000       | 3.5 | 164,500      | 14,361  | 873   | 100% | 164,500   |
| 20120823 | 沈阳   | JK2012-122   | 82,645       | 2.0 | 165,289      | 14,446  | 874   | 100% | 165,289   |
| 20120824 | 蚌埠   | 2012-63      | 77,548       | 3.5 | 271,416      | 35,250  | 1,299 | 100% | 271,416   |
| 20120824 | 蚌埠   | 2012-64      | 104,232      | 2.8 | 291,850      | 44,450  | 1,523 | 100% | 291,850   |
| 20120831 | 常州   | 20121103     | 56,600       | 3.0 | 169,800      | 29,500  | 1,737 | 100% | 169,800   |
| 20120911 | 常州   | 高新商务区01地块    | 104,445      | 3.0 | 313,335      | 81,900  | 2,614 | 100% | 313,335   |
| 20120912 | 临清   | 2012-019     | 48,916       | 2.3 | 112,996      | 5,905   | 523   | 100% | 112,996   |
| 20120912 | 临清   | 2012-020     | 41,775       | 2.7 | 111,957      | 5,055   | 452   | 100% | 111,957   |
| 20120918 | 聊城   | 2010-059     | 124,330      | 2.2 | 273,526      | 30,000  | 1,097 | 100% | 273,526   |
| 20120926 | 徐州   | 2012-029号    | 132,800      | 2.9 | 389,104      | 62,200  | 1,599 | 100% | 389,104   |
| 20120928 | 聊城   | 2011-078     | 44,600       | 2.0 | 89,200       | 13,250  | 1,485 | 100% | 89,200    |
| 20121016 | 廊坊   | 2012-17号     | 45,384       | 2.0 | 90,767       | 18,730  | 2,064 | 100% | 90,767    |
| 合计       |      |              | 1,404,236    |     | 3,529,088    | 477,239 | 1,352 |      | 3,509,913 |

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 | 30797 | 33460 | 36906 | <b>营业收入</b>     | 9502        | 13112        | 16675        | 20010        |
| 现金             | 2685  | 3816  | 6454  | 9876  | 营业成本            | 5925        | 8130         | 10505        | 12506        |
| 应收账款           | 60    | 94    | 119   | 143   | 营业税金及附加         | 800         | 1073         | 1384         | 1649         |
| 其他应收款          | 1752  | 1878  | 1879  | 1879  | 营业费用            | 225         | 302          | 384          | 460          |
| 预付账款           | 2178  | 2243  | 2243  | 2243  | 管理费用            | 396         | 510          | 649          | 778          |
| 存货             | 19297 | 21792 | 21792 | 21792 | 财务费用            | 164         | 509          | 431          | 305          |
| 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        | 2575         | 3309         | 4297         |
| 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 | 32069 | 34661 | 38036 | <b>利润总额</b>     | 1949        | 2580         | 3314         | 4302         |
| <b>流动负债</b>    | 17798 | 19831 | 19825 | 19827 | 所得税             | 421         | 557          | 715          | 928          |
| 短期借款           | 1330  | 1330  | 1330  | 1330  | <b>净利润</b>      | 1528        | 2023         | 2599         | 3374         |
| 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        | 2023         | 2599         | 3374         |
| <b>非流动负债</b>   | 3293  | 3284  | 3284  | 3284  | EBITDA          | 2234        | 3148         | 3811         | 4672         |
| 长期借款           | 3123  | 3123  | 3123  | 3123  | EPS (元)         | 0.82        | 1.08         | 1.39         | 1.80         |
| 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%       | 38.0%        | 27.2%        | 20.0%        |
| 留存收益           | 3066  | 4866  | 7464  | 10838 | 营业利润            | 44.6%       | 30.5%        | 28.5%        | 29.9%        |
| 归属母公司股东权益      | 6137  | 8009  | 10608 | 13981 | 归属于母公司净利润       | 50.0%       | 32.0%        | 28.4%        | 29.8%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 28171 | 32069 | 34661 | 38036 | <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%       | 25.3%        | 24.5%        | 24.1%        |
|                |       |       |       |       | ROIC(%)         | 13.0%       | 17.2%        | 21.0%        | 25.9%        |
|                |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 资产负债率(%)        | 74.9%       | 72.1%        | 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        | 0.44         | 0.50         | 0.55         |
|                |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 171         | 160          | 147          | 144          |
|                |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 4.50        | 4.10         | 4.42         | 5.26         |
|                |       |       |       |       | <b>每股指标 (元)</b> |             |              |              |              |
|                |       |       |       |       | 每股收益(最新摊薄)      | 0.82        | 1.08         | 1.39         | 1.80         |
|                |       |       |       |       | 每股经营现金流(最新摊薄)   | -0.27       | 0.72         | 1.65         | 2.00         |
|                |       |       |       |       | 每股净资产(最新摊薄)     | 3.28        | 4.28         | 5.67         | 7.47         |
|                |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
|                |       |       |       |       | P/E             | 12.14       | 9.20         | 7.16         | 5.52         |
|                |       |       |       |       | P/B             | 3.03        | 2.32         | 1.75         | 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