



## 荣盛发展（002146）

所属行业：房地产

### 估值偏低，逢低吸纳

#### 投资要点：

◆ **开工策略应对得当，2012年销售同比大幅增长。**2012年公司全年销售金额183亿元，同比增长62%，销售面积323万平方米，同比增长78%，销售业绩远超行业。公司10-11年销售面积分别为195、181万平，而新开工规模却分别高达355、319万平方米。12年销售大幅增长的原因是在10-11年房屋销售增速放缓的背景下公司依然采取了积极的新开工策略，导致在2012年下半年市场回暖时有充足的可售资源。

◆ **项目储备丰厚，成长可持续。**2012年公司新增权益储备501万平方米，同比增长180%，是同期销售面积的1.5倍，继续维持强劲的扩张态势。2008-2012年公司累计新增储备约2300万平方米，比同期新开工面积多1000万平方米，预计公司2013-2014年仍可保持较高的新开工面积增速。预计公司2012年新开工仍将维持350万平方米的高位。

◆ **新增储备大幅增加。**2012年，公司新增权益储备306万平方米，同比增长32%，新增储备大部分位于一二线城市重点城市周边发展潜力较大地区，充足优质的项目储备有助于公司业绩的稳步增长。

#### 投资建议与评级：

预计公司2012-2014年EPS 1.10/1.48/1.97元，以1月26日收盘价13.25元计算，公司2013动态PE为8.9倍，低于行业11.7倍均值。经过前期调整，房地产股对当前负面政策预期已进行了较为充分反映，一二线龙头股估值已趋于合理，即使有进一步的调控细则出台，下跌空间已然有限。周转优势及高铁布局可使公司获得略高于行业平均的估值水平，维持“买入”投资评级，给予公司2013年13倍目标市盈率，对应目标价格为19.24元。

#### 盈利预测(万元、元)

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2011	950,170	45.57%	152,845	16.09%	0.82	37.65%
2012E	1,455,671	53.20%	206,272	14.17%	1.10	34.59%
2013E	1,918,239	31.78%	276,491	14.41%	1.48	34.92%
2014E	2,540,732	32.45%	368,892	14.52%	1.97	35.06%

来源：新时代证券研发中心预测

#### 风险提示：

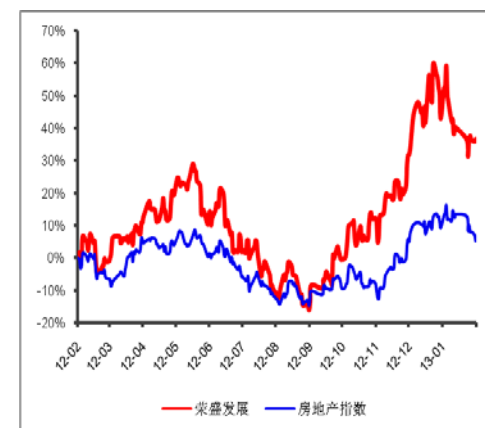
地产调控力度超预期。

投资评级	买入
目标价格	
当前价格	13.25元

#### 交易数据

52周股价区间(元)	8.31-13.25
总市值(亿元)	188
流通A股(万股)	162938.39
流通股比例(%)	87%
日均成交量(万股)	1622
日均成交额(万元)	22376

#### 股价表现



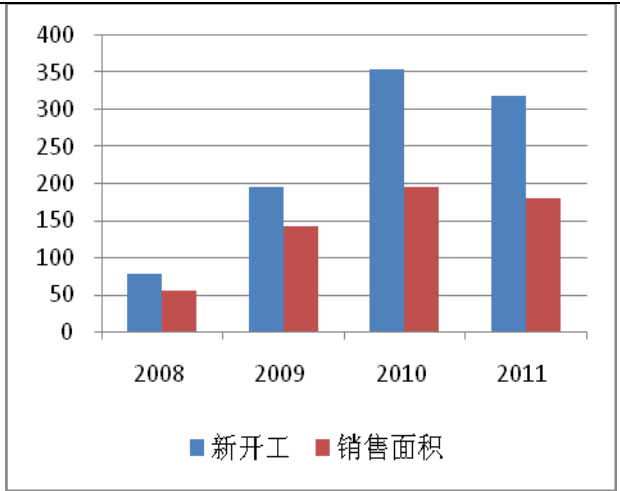
分析师：裴明华

执业证书：S0280511030001

Email: peiminghua@xsdzq.cn

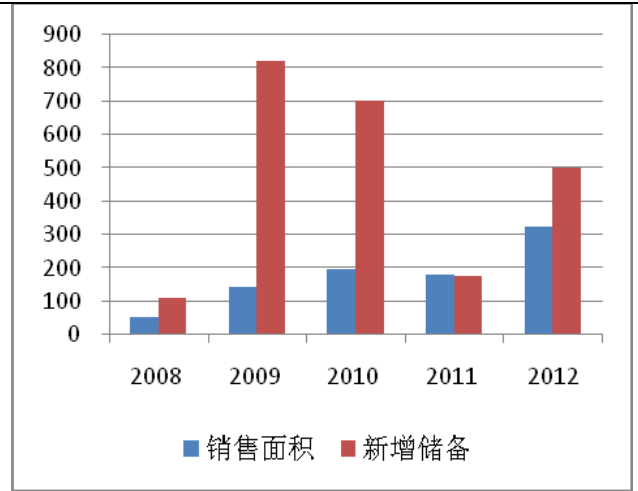
Tel: 010-83561313

图 1：公司 10-11 年新开工规模大幅高于销售



来源：公司公告、新时代证券研究发展中心

图 2：公司项目储备保持扩张态势



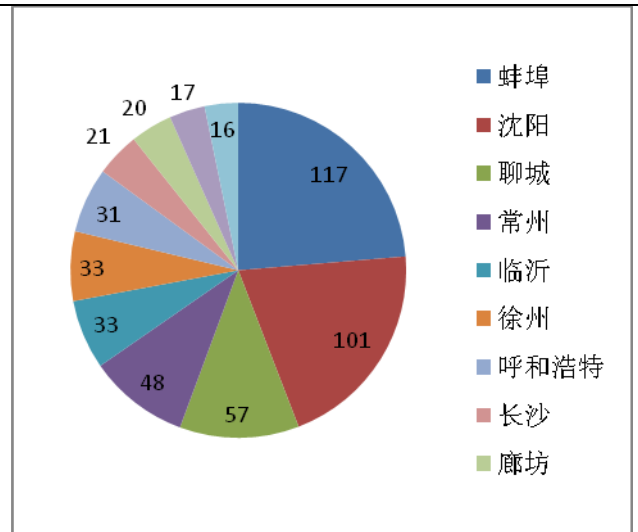
来源：公司公告、新时代证券研究发展中心

图 3：京沪高铁示意图



来源：百度

图 4：公司 12 年新增项目分布 (建筑面积: 万平米)



来源：公司公告、新时代证券研究发展中心整理

表1: 荣盛发展盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2597147	4958198	6533763	8654053	<b>营业总收入</b>	950170	1455671	1918239	2540732
货币资金	268513	546266	719852	953454	营业成本	592465	952101	1248421	1649982
应收账款	5982	10028	13215	17503	营业税金及附加	80019	116454	153459	203259
其他应收款	175184	442479	583085	772304	销售费用	22510	32025	42201	55896
预付款项	217767	363918	479560	635183	管理费用	39634	58227	76730	101629
存货	1929699	3580951	4718868	6250202	财务费用	16399	21835	28774	38111
其他流动资产	0	14557	19182	25407	资产减值损失	1717	0	0	0
<b>非流动资产</b>	90067	155252	204586	270977	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	1159	444	585	775	投资净收益	-165	0	0	0
固定资产	71402	94155	124074	164338	<b>营业利润</b>	197261	275030	368655	491855
无形资产	17506	46096	60744	80457	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	0	14557	19182	25407	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	2817119	5164089	6805079	9013415	<b>利润总额</b>	197261	275030	368655	491855
<b>流动负债</b>	291336	481749	3893921	5546845	所得税	42057	68757	92164	122964
短期借款	133005	110806	146016	193400	<b>净利润</b>	155204	206272	276491	368892
应付账款	158331	370943	488818	647445	少数股东损益	-377	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	153223	206272	276491	368892
<b>非流动负债</b>	312330	1068321	1629544	2353000	<b>EBITDA</b>	197261	293899	397434	529974
长期借款	312330	1068321	1629544	2353000	<b>EPS (元)</b>	0.82	1.10	1.48	1.97
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	2109067	3541078	4875940	6668958					
少数股东权益	94398	61798	81435	107862					
实收资本	186368	187180	187180	187180					
资本公积金	120649	890000	900000	920000					
留存收益	306638	484032	760523	1129415					
归属于母公司所有者权益	613655	1561212	1847703	2236595					
<b>负债和所有者权益总计</b>	2817119	5164089	6805079	9013415					

现金流量表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	337226	-1225332	-434185	-559651
净利润	155204	206272	276491	368892
折旧摊销	-1039	-2965	6	8
财务费用	16399	21835	28774	38111
投资损失	165	0	0	0
营运资金变动	-251012	-1271213	-720704	-969876
其他经营现金	417508	-179261	-18752	3214
<b>投资活动现金流</b>	-516946	21776	30112	40523
固定资产投资	26156	22753	29920	40264
长期投资	-2083	-977	193	259
其他投资活动现金	-541019	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	733444	1948478	1785560	2566400
短期借款	133005	110806	146016	193400
长期借款	312330	1068321	1629544	2353000
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-15518	769351	10000	20000
其他筹资活动现金	303628	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-148282	277752	173587	233601

主要财务比率				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入增速	45.57%	53.20%	31.78%	32.45%
营业利润增速	44.64%	39.42%	34.04%	33.42%
净利润增速	50.02%	34.62%	34.04%	33.42%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.65%	34.59%	34.92%	35.06%
净利率	16.09%	14.17%	14.41%	14.52%
ROE	28.31%	10.69%	14.33%	15.73%
ROIC	16.21%	9.22%	9.29%	9.36%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	78.43%	68.57%	71.65%	73.99%
净负债比率	26.15%	39.24%	55.00%	68.24%
流动比率	1.91	2.06	2.06	2.06
速动比率	0.36	0.23	0.23	0.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.27	0.36	0.32	0.32
应收账款周转率	57.19	181.84	165.06	165.42
应付账款周转率	4.00	3.60	2.90	2.90
<b>每股指标 (最新摊薄)</b>				
每股收益	0.82	1.10	1.48	1.97
每股经营现金流	(1.33)	1.48	0.93	1.25
每股净资产	5.93	8.67	10.31	12.53
<b>估值比率</b>				
P/E	16.19	12.02	8.97	6.72
P/B	2.23	1.53	1.29	1.06
<b>EV/EBITDA</b>	22.98	16.06	14.85	14.13

来源: 新时代证券研发中心测算

## 分析师声明:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级界定:

### 行业评级:

推荐: 预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性: 预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避: 预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

### 股票评级:

买入: 预期未来6个月股价涨幅:  $\geq 15\%$

增持: 预期未来6个月股价涨幅:  $10\% - 15\%$

中性: 预期未来6个月股价涨幅:  $-10\% - +10\%$

减持: 预期未来6个月股价跌幅:  $>10\%$

## 免责声明:

1、新时代证券有限责任公司具备证券投资咨询业务资格。

2、报告仅供公司内部交流使用。信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

3、在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

4、本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址: 北京市海淀区北三环西路 99 号西海国际中心 1 号楼 15 层

电话: 010-83561319