

2013年3月20日

朱吉翔
Zhujixiang.sec@gmail.com
目标价(元) 18.00

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2013/3/19)	13.08
深证成指(2013/3/19)	9034.04
股价 12 个月高/低	15.5/8.15
总发行股数(百万)	1871.80
A 股数(百万)	1629.38
A 市值(亿元)	244.83
主要股东	荣盛控股股份有限公司 (35.88%)
每股净值(元)	4.37
股价/账面净值	3.00
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.6 13.1 41.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-8-20	9.34	买入

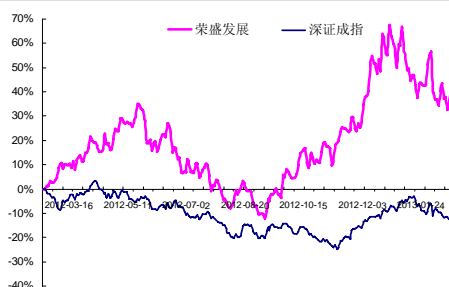
产品组合

房地产	98.0%
酒店经营	1.3%
物业管理	0.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.5%
社保	2.0%
券商集合理财	0.0%
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, ROE 领跑行业, 估值具有吸引力

结论与建议:

作为 A 股地产企业中快速周转的典范, 公司 2012 年业绩增长 40%, 明显快于行业平均水准。并且公司综合费用率控制、净资产收益率等财务指标均处于行业领先地位, 反应公司出极强的竞争实力。就估值水准来看, 公司目前股价对应 2013 年 PE 仅 8.4 倍, 考虑到公司产品结构以“刚需”类型为主, 将规避大部分的政策风险, 目前估值偏低, 维持买入的投资建议。

- 受益于销售规模与结算规模大幅增长, 公司 2012 年实现营业收入 134 亿元, YOY 增长 41.2%, 实现净利润 21.4 亿元, 同比增长 39.7%, 实现 EPS1.15 元, 第四季度单季, 公司实现营收 50.2 亿元, YOY 增长 47.6%, 实现净利 8.4 亿元, YOY 增长 46.1。公司全年业绩符合预期。从毛利率情况来看, 由于结算专案毛利率的小幅下降, 公司综合毛利率较上年同期下降了 1.3 个百分点至 36.5%。但公司受益于规模效益提升, 综合费用率较上年同期下降了 1.8 个百分点至 6.5%, 抵消了毛利率下降的影响。
- 从销售情况来看, 公司全年实现销售面积 313 万平米, YOY 增长 72.9%, 实现销售金额预计在 180.6 亿元, YOY 增长 59.5%, 完成年初计划的 120%, 销售业绩增速好于同业。展望 2013 年, 公司计划新开工 535 万平米, 同比增长 1 倍, 大量的新开工将推升公司可售货量, 我们预计公司全年销售金额或将达到 270 亿元, 同比增长约 5 成。
- 从经营质量来看, 公司 2012 总资产周转率较上年同期提升了 0.01 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 年提高 1.6 个百分点至 29.9%, 继续处于行业的绝对领先地位(行业均值 16%左右)。
- 得益于销售快速增长, 公司 2012 年预收账款达到 129 亿元, 较 2011 年末增长 39%, 为公司 2012 年地产结算收入的 1.1 倍, 基本确保公司 2013 年业绩继续大幅增长, 我们预计公司 2013 年、2014 年净利润分别为 29.1 亿元和 38.9 亿元, YOY 分别增长 36%和 33%, EPS1.56 元和 2.09 元, 目前股价对应 2012、2013 年 PE8.4 倍和 6.3 倍, PB2.3 倍, 考虑到公司较快的成长性以及优秀的经营能力(2012 年 ROE29.9%较上年提高 1.6 个百分点), 并且产品结构中超过 9 成为刚需类产品, 受调控影响较小, 因此维持买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1021	1532	2140	2913	3886
同比增减	%	67.50%	50.07%	39.68%	36.10%	33.42%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.71	0.82	1.15	1.56	2.09
同比增减	%	4.69%	15.44%	39.68%	36.10%	33.42%
A 股市盈率(P/E)	X	18.4	15.9	11.4	8.4	6.3
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.12	0.15	0.20	0.25
股息率 (Yield)	%	0.76%	0.92%	1.15%	1.53%	1.91%

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 Strong Sell(ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2010	2011E	2012	2013E	2014E
营业收入	6527	9502	13415	18720	22891
经营成本	4249	5925	8532	11892	14250
营业税金及附加	518	800	1202	1713	1980
销售费用	100	225	289	376	458
管理费用	226	396	499	578	707
财务费用	60	164	82	238	291
资产减值损失	9	17	45	65	80
投资收益	-2	-2	0	0	0
营业利润	1364	1973	2766	3858	5125
营业外收入	38	13	34	10	10
营业外支出	59	36	11	20	20
利润总额	1343	1949	2789	3848	5115
所得税	321	421	624	888	1180
少数股东损益	1	-4	26	47	48
归属于母公司所有者的净利润	1021	1532	2140	2913	3886

附二: 合并资产负债表

百万元	2010	2011E	2012	2013E	2014E
货币资金	2030	2685	4057	4796	5538
应收账款	45	60	114	90	124
存货	13258	19297	26428	30375	35975
流动资产合计	20012	26866	38895	41101	49566
长期股权投资	7	16	61	93	128
固定资产	747	714	777	1091	1262
在建工程	6	105	219	208	155
非流动资产合计	1243	1305	1587	4326	6002
资产总计	21254	28171	40483	45427	55568
流动负债合计	11808	17798	24024	27660	33242
非流动负债合计	4129	3293	6970	5900	7498
负债合计	15937	21091	30994	33561	40740
少数股东权益	558	944	1317	1364	1412
股东权益合计	4703	6052	8172	10502	13416
负债及股东权益合计	21198	28086	40483	45427	55568

附三: 合并现金流量表

百万元	2010	2011E	2012	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	-1934	-498	-1203	-759	-1300
投资活动产生的现金流量净额	-618	-349	-248	-255	-271
筹资活动产生的现金流量净额	2661	1407	2735	1942	2313
现金及现金等价物净增加额	108	655	1283	928	742

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, 不在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使用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可能会或会在没有事先通知前变更。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或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或买入, 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。