

销售高增长带来靓丽业绩

荣盛发展（002146）2012 年年报点评

投资要点:

- 业绩大幅增长。12年营业收入134.15亿，同比大增41.18%；营业利润27.66亿，同比升40.23%；归属上市公司股东净利润21.40亿，同比增39.67%。实现基本每股收益1.15元，摊薄每股收益1.13元。经董事会审议通过的利润分配预案为：每10股派发现金红利1.5元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。
- 调控下销售仍保持高增长。12年全年签订合同面积 312.94 万平方米，合同金额 180.55 亿，同比分别增72.89%和59.48%。回款166.52亿元，同比增45%。结算面积 212.53 万平，同比增29.72%；结算收入 130.94 亿元，同比增40.78%。
- 年内积极拿地。公司先后在沈阳、廊坊、蚌埠、呼和浩特、聊城、南京、常州、成都、徐州、长沙等地新取得权益土地建面488.76万平方米。通过2012年以来的持续拿地，极大的改变了公司原有土地储备区域分布不均衡的状况，为公司未来几年各个区域均衡发展以及公司的快速增长奠定了基础。期末公司土地储备建筑面积1941万平方米，足够公司未来3年以上的开发。
- 负债水平合理 三项费用率均有所下降。资产负债率76.56%，扣除预收账款后为44.6%，负债水平合适。期末公司手持货币资金为短期负债及一年内到期长期负债总和的0.78倍，短期资金压力仍较高。营业费、管理费及财务费占营业收入比例分别为2.15%，3.72%和0.61%，均较去年有所下降，其中财务费下降明显。
- 结与投资建议。预测13—14年EPS分别为1.46元和1.87元，对应当前股价PE分别为9倍和7倍，给予公司“推荐”投资评级。
- 风险提示。销售低于预期；资金压力进一步加大。

公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	13,415.37	18,513.20	24,992.83	32,490.67
同比%	41.19	38.00	35.00	30.00
归属母公司净利润(百万元)	2,140.14	2,732.66	3,502.67	4,816.18
同比%	39.67	27.69	28.18	37.50
毛利率%	36.40	35.00	34.00	35.00
ROE%	22.56	23.61	24.59	26.87
每股收益(元)	1.14	1.46	1.87	2.57
每股净资产(元)	4.37	6.18	7.61	9.57
市盈率(倍)	11.44	8.96	6.99	5.08
市净率(倍)	2.99	2.12	1.72	1.37

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

推荐 (维持)

风险评级：一般风险

2013 年 3 月 20 日

刘卓平

SAC 执业证书编号：
S0340510120003

研究助理：何敏仪

电话：0755-23616029
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 3 月 19 日

收盘价(元)	13.08
总市值(亿元)	244.83
总股本(百万股)	1,871.80
流通股本(百万股)	1,629.38
ROE (TTM)	26.19%
12 月最高价(元)	15.85
12 月最低价(元)	8.15

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

1. 业绩大幅增长

公司主营业务为房地产开发经营，主要是普通商品住宅的开发，包括住宅、与住宅配套的商铺、车库等。2012 年实现营业收入 134.15 亿，同比大幅增长 41.18%；实现营业利润 27.66 亿，同比上升 40.23%；归属于上市公司股东净利润 21.40 亿，同比增长 39.67%。实现基本每股收益 1.15 元，摊薄每股收益 1.13 元。

截至 12 年年末，公司总资产 404.82 亿，同比增长 43.70%；归属于上市公司股东的所有者权益 81.71 亿，同比增长 33.16%。市场份额从 11 年的 0.196% 提高到 12 年的 0.279%。经董事会审议通过的利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

2. 调控对销售影响不大

公司产品以刚需为主，调控下销售仍能保持高速增长。12 年全年签订商品房销售合同面积 312.94 万平方米，合同金额 180.55 亿元，同比分别增加 72.89% 和增加 59.48%。实现回款 166.52 亿元，同比增长达 45%。结算项目面积 212.53 万平方米，同比增长 29.72%；结算收入 130.94 亿元，同比增长 40.78%。报告期内销售的住宅产品中，以满足刚性需求的中小户型普通商品房占绝对地位，140 平米以下户型套数占比 92.83%。

3. 开工及融资计划顺利推进

年内开工面积 267.90 万平米，完成年初计划的 77.73%；竣工面积 348.94 万平米，完成年初计划的 110.10%。同时公司不断拓宽融资渠道，创新融资方式，提升融资效率，在做好银行开发贷的前提下，积极与非银行金融机构合作，全年实现融资总额 96.83 亿元，为年初计划的 1.27 倍。

4. 年内积极拿地

土储方面，公司先后在沈阳、廊坊、蚌埠、呼和浩特、聊城、南京、常州、成都、徐州、长沙等地新取得权益土地建筑面积 488.76 万平米，新增项目平均楼面地价 1,297 元/平米。通过 2012 年以来的持续拿地，极大的改变了公司原有土地储备区域分布不均衡的状况，为公司未来几年各个区域均衡发展以及公司的快速增长奠定了基础。截至报告期末，公司土地储备建筑面积 1941 万平方米，足够公司未来 3 年以上的开发。

5. 负债水平合理 三项费用率均有所下降

公司资产负债率为 76.56%，较 11 年上升 1.7 个百分点。其中预收账款为 129.35 亿，扣除预收账款后资产负债率为 44.6%，负债水平合适。期末公司手持货币资金 40.56 亿，同比大增 51%，为短期负债及一年内到期长期负债总和的 0.78 倍，短期资金压力仍较高。三费方面，公司营业费用、管理费用及财务费用占营业收入比例分别为 2.15%，3.72% 和 0.61%，均较去年有所下降，其中财务费用下降明显。

6. 总结与投资建议

公司产品以刚需为主，性价比高。多年来“高周转、低成本”的特点为市场所周知。在调控之下仍能实现销售高速增长，同时市场占有率进一步提升，彰显公司的竞争力。目前项目已覆盖 9 个省 17 个城市，使公司对个别区域的依赖度显著下降，平滑区域市场不景气带来的风险。同时公司第二期行权即将展开。股权激励计划的补充激励机制业已建立并实施。多层次激励机制的建立和实施，充分调动了管理层和员工的工作积极性、创造性，对公司经营计划的完成产生了积极的作用。看好公司未来持续快速的发展。预测 13—14 年 EPS 分别为 1.46 元和 1.87 元，对应当前股价 PE 分别为 9 倍和 7 倍，估值较低，给予公司“推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	13415.37	18513.20	24992.83	32490.67
营业总成本	10649.00	14966.10	20439.17	26220.01
营业成本	8531.66	12033.58	16495.27	21118.94
营业税金及附加	1201.77	1666.19	2249.35	2924.16
销售费用	288.72	407.29	549.84	714.79
管理费用	499.46	703.50	949.73	1234.65
财务费用	82.03	100.00	120.00	130.00
资产减值损失	45.36	55.54	74.98	97.47
其他经营收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.03	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-1.16	0.00	0.00	0.00
营业利润	2766.34	3547.10	4553.66	6270.66
加 营业外收入	34.06	35.00	35.00	35.00
减 营业外支出	10.99	10.00	10.00	10.00
利润总额	2789.41	3572.10	4578.66	6295.66
减 所得税	623.63	803.72	1030.20	1416.52
净利润	2165.78	2768.38	3548.46	4879.14
减 少数股东损益	25.65	35.72	45.79	62.96
归属于母公司净利润	2140.14	2732.66	3502.67	4816.18
最新总股本(百万股)	1871.80	1871.80	1871.80	1871.80
基本每股收益(元)	1.14	1.46	1.87	2.57
市盈率(倍)	11.44	8.96	6.99	5.08

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn