



定位精准去化快，执行有力效率高

——荣盛发展（002146）成都项目调研报告

2013年07月16日

强烈推荐/维持

荣盛发展

调研报告

事件：

近期我们对荣盛发展成都的三个项目进行了调研，了解了成都市场以及公司项目的运营情况。

关注 1：公司周转速度快，执行到位

公司的风格就是快速周转，这一制度在成都项目上体现的也非常充分：1) 开盘：“花语城”项目从拿地到开盘仅用 168 天，“香榭兰庭”和“紫提东郡”项目开盘均未超过 200 天。2) 销售：公司的项目定位均比较合理，在同区域的项目中均有较高的性价比，实际上我们估算公司的住宅项目赚钱不多，主要靠商业部分盈利。即便目前成都市场火爆，未来房价看涨，公司也尽全力推盘，丝毫不放慢速度。公司计划今年成都区域完成销售额 20 亿元左右（成都地区三个项目总的货值约为 40 亿元，住宅的去化率则要达到 80% 的水平），其中住宅整体的去化率要达到 80%。3) 为了保证销售的顺利进行，样板间 20 天便完工。

关注 2：公司的小户型设计非常成熟

公司的三个项目，基本都是 40-90 平米的小户型，其中 60 平米可以做成舒适的两居（加上赠送面积，使用面积大概 70 平米）；70 平米可以做成舒适三居（使用面积约 80 平米）；80 平米可以做成三室两厅两卫。户型整体的特点是：1) 紧凑，没有浪费面积，体现了“多一分嫌多，少一分不够”的原则。2) 尽可能的增加赠送面积，把赠送面积用在最实用的地方，比如客厅和卧室，使得整体的居住体验得到提升。3) 设计大小合理，比如最小的书房也至少给出 6 平米的空间，并赠送飘窗（客户可自行改造拓宽面积），这就使得实用性大大增强。

关注 3：公司基层素质高，执行力强

1、销售人员服务很好。具体体现在：1) 对项目非常了解 2) 对公司整体很了解。这点难能可贵，因为荣盛的销售人员都是自己员工，不请代理，因此一方面费用控制好，一方面培养出来的人才素质高。

郑闵钢

010-66554031

zhengmg@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120012

张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512060003

交易数据

52 周股价区间 (元)	16.02-10.4
总市值 (亿元)	299.86
流通市值 (亿元)	260.57
总股本/流通 A 股 (万股)	187180/162653
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.7

52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《荣盛发展（002146）：荣盛发展调研报告：布局城市进阶 打开成长空间》
2013-07-09
- 2、《荣盛发展（002146）：荣盛发展（002146）12 年年报点评：进入二次扩张期 上调评级》
2013-03-20

2、公司基层干部执行力很强。本次接待我们的是成都分公司的营销部门负责人，在陪我们参观楼盘的整个过程中都在检查样板间的每一个细节，并随时发现问题予以纠正。体现了荣盛基层干部的基本优秀素质。

3、公司对每一个项目都经过仔细甄选。整体而言，公司项目的共同点在于：1）提前布局城市未来的发展重心；2）定位刚需户型 3）定价合理，促进周转速度 4）提供一流服务。

通过我们的实地调研，我们认为荣盛发展成都分公司的整体水平高、执行力强。分公司上下对总部的制度执行严格，人员素质较高，有很强的服务意识和竞争意识。成都三个项目位置、品质良好，预计销售起来会比较顺利。公司未来也会继续加强对成都地区的布局，成都将成为公司重要的战略要地之一。

结论：

公司是全国布点，深耕环渤海和长三角的龙头企业。公司以其极快的周转速度、过硬的产品质量和顽强的开拓精神创造了民营房地产企业的奇迹。公司 2007 年上市，2007-2012 年的营业收入复合增长率为 58.74%，净利润复合增长率为 64.55%，在 A 股房地产开发企业中名列前茅。公司目前已经进入 17 个城市发展，在深耕当前中等城市的基础上，公司未来有望进入经济实力更发达的城市开拓，这将进一步拓展公司的发展空间。我们预计公司 2013 年-2015 年的营业收入分别为 176.16 亿元、224.84 亿元和 263.16 亿元，净利润分别为 28.15 亿元、40.96 亿元和 48.97 亿元。基本每股收益分别为 1.51 元、2.2 元和 2.62 元，对应 PE 分别为 10.65、7.32、6.12 倍。维持公司“强烈推荐”的评级。

附录：公司成都项目情况简介

一、花语城

该项目 2013 年 1 月拿地，土地编号为“QY09(252/211):2012-309”，位于成都市青羊区，土地面积 2.92 万平方米，容积率 3.6，规划建筑面积 10.52 万方，土地成本 52059 万元，单位地价 4950 元/平方米。

1、位置：

该项目位于成都市西三环外边，附近中铁建、长虹置业等小区较多，属于较为核心的板块。从项目出来，通过光华大道可以直达市中心，另外距离西三环也不远，交通方便。6 月份刚在附近拍出一块土地，楼面地价 6790 元/平方米。可见公司项目已经得到很好的升值。

2、产品结构

小区整体是 2 梯 6 户、2 梯 7 户的结构。

住宅 8 万平米，商业 2 万平米，预计 7 月底开始推商业。均价约 2 万。

住宅的类型中，以 40-90 平米户型为主。其中 62 平米的两房和 70 平米的三房很受青睐。

3、速度

该项目从拿地到开盘只用了 168 天，再次显示了荣盛快速周转的作风。该项目共 1239 户，本次开盘推出 427 套，目前已经售出 200 套。均价 8800 元/平方米。

4、特色

- 1) 该项目以小户型为主，与周边的大户型避开竞争
- 2) 该项目在营销包装上下足功夫，重点区域和重点客户进行了目的性营销。

图 1：花语城位置图



资料来源：搜房网，东兴证券研究所

图 2：花语城项目鸟瞰图



资料来源：搜房网，东兴证券研究所

二、香榭兰庭

该项目 2012 年 12 月份拿地，位于成都市东客站附近，土地面积 2.69 万平米，容积率 4，规划建筑面积 10.77 万平米，土地款 65177 万元，单位地价 6050 元/平方米。

1、位置

该项目位于成华区东 2.5 环锦绣大道，距地铁 2 号线 300 米，未来还有 7 号线通过项目。根据成都市规划，城东地区是成都市未来的发展中心。

2、产品结构

项目 2 梯 7 户。平均面积 40-90 平米。

住宅 9 万平米，售价 9500 元/平方米(距离项目 2 公里左右的楼盘售价 1.2 万,公司项目具有很高的性价比)。

商业 2.1 万平米，估计售价约 3 万/平米。

地下商业 0.57 万平米，估计售价约 1 万/平米。

3、速度

该项目 2012 年 12 月底拿地，半年开盘，符合公司“200 天”计划。

4、特色

- 1) 该区域是未来成都发展的重心，东部 CBD。
- 2) 该项目商业比重大，而且今年 6 月份公司又获取了该项目的二期，一期二期联动开发。
- 3) 该项目商业比重高，住宅部分目前不赚钱，商业部分也可以补足。

图 3：香榭兰庭位置图



资料来源：搜房网，东兴证券研究所

图 4：香榭兰庭项目鸟瞰图



资料来源：搜房网，东兴证券研究所

三、紫提东郡

该项目 2012 年 12 月份拿地，位于成都市东客站附近，土地面积 3 万平米，容积率 2.13，规划建筑面积 6.42 万平米，土地款 37194 万元，单位地价 5790 元/平方米。

1、位置

该项目位于东三环外面，与香榭兰庭直线距离 1.5 公里（一个三环内，一个三环外）。

2、产品类型：

2 梯 6 户。63 平米两房、73 平米三房、83 平米三房。

住宅 5 万方，均价 8500 元/平方米

商业 1.7 万方，估计售价约 3.3 万元/平方米

办公 0.4 万方。

3、速度

该项目 2012 年 12 月底拿地，半年开盘，符合公司“200 天”计划。

4、特色

- 1) 项目品质较高，容积率低。旁边是万科的低密度小区，整体的人口素质较高。
- 2) 项目其中的边套户型（83 平米三房）为南北通透。
- 3) 商业仅三层，其中一层的层高为 6 米，二、三层为 4.5 米。对面即为学校，因此商业的市场前景好。

图 5：紫提东郡项目位置图



资料来源：搜房网，东兴证券研究所

图 6：紫提东郡项目鸟瞰图



资料来源：搜房网，东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表					单位: 百万元					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	26866	38895	55007	70203	84766	营业收入	9502	13415	17616	22484	26316	营业成本	5925	8532	11308	13954	16414
货币资金	2685	4057	5285	6745	7895	营业税金及附加	800	1202	1374	1686	1895	营业费用	225	289	388	450	474
应收账款	60	114	111	142	166	管理费用	396	499	705	787	842	财务费用	164	82	94	153	167
其他应收款	1752	2979	3911	4992	5843	资产减值损失	17.17	45.36	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预付款项	2178	4110	6937	10426	14529	投资净收益	-1.65	-0.03	0.00	0.00	0.00	营业利润	1973	2766	3748	5455	6524
存货	19297	26428	37178	45875	53965	营业外收入	12.57	34.06	8.00	8.00	8.00	营业外支出	36.16	10.99	2.00	2.00	2.00
其他流动资产	882	1207	1585	2023	2368	所得税	421	624	938	1365	1632	净利润	1528	2166	2815	4096	4897
非流动资产合计	1305	1587	1691	1694	1638	利润总额	1949	2789	3754	5461	6530	少数股东损益	-4	26	1	2	1
长期股权投资	12	61	61	61	61	EBITDA	2373	3086	4015	5805	6897	归属母公司净利润	1532	2140	2814	4094	4896
固定资产	714.02	776.91	1150.49	1170.71	1131.93	BPS (元)	0.82	1.15	1.50	2.19	2.62	EPS (元)	0.82	1.15	1.50	2.19	2.62
无形资产	175	173	156	138	121	主要财务比率					2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	成长能力											
资产总计	28171	40483	56698	71897	86404	营业收入增长					45.57%	41.19%	31.31%	27.63%	17.04%		
流动负债合计	17798	24024	36500	46696	55491	营业利润增长					44.64%	40.24%	35.48%	45.56%	19.59%		
短期借款	1330	2675	13569	16368	16661	归母公司净利润增长					31.50%	45.48%	31.50%	45.48%	19.59%		
应付账款	1583	3328	2788	3441	4047	获利能力											
预收款项	9295	12935	18220	24965	32860	毛利率(%)					0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
一年内到期的非流动负债	3823	2496	0	0	0	净利率(%)					16.09%	16.14%	15.98%	18.22%	18.61%		
非流动负债合计	3293	6970	8289	9768	11268	总资产净利润(%)					5.44%	5.29%	4.96%	5.69%	5.67%		
长期借款	3123	6631	8131	9631	11131	ROE(%)					24.97%	26.19%	26.57%	29.01%	26.72%		
应付债券	0	0	0	0	0	偿债能力											
负债合计	21091	30994	44788	56464	66759	资产负债率(%)					75%	77%	79%	79%			
少数股东权益	944	1317	1318	1319	1320	流动比率					1.51	1.62	1.51	1.50	1.53		
实收资本(或股本)	1864	1872	1872	1872	1872	速动比率					0.43	0.52	0.49	0.52	0.56		
资本公积	1206	1317	1317	1317	1317	营运能力											
未分配利润	2796	4538	6058	8269	10913	总资产周转率					0.38	0.39	0.36	0.35	0.33		
归属母公司股东权益合计	6137	8172	10592	14113	18324	应收账款周转率					182	155	157	178	171		
负债和所有者权益	28171	40483	56698	71897	86404	应付账款周转率					7.22	5.46	5.76	7.22	7.03		
现金流量表	单位: 百万元					每股指标(元)											
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	每股收益(最新摊薄)					0.82	1.15	1.50	2.19	2.62		
经营活动现金流	-498	-1203	-7690	-1912	358	每股净现金流					0.30	0.69	0.66	0.78	0.61		
净利润	1528	2166	2815	4096	4897	每股净资产(最新摊薄)					3.29	4.37	5.66	7.54	9.79		
折旧摊销	236.54	237.38	0.00	197.06	206.06	估值比率											
财务费用	164	82	94	153	167	P/E					19.54	13.93	10.65	7.32	6.12		
应收账款减少	0	0	3	-31	-24	P/B					4.87	3.67	2.83	2.12	1.64		
预收帐款增加	0	0	5285	6745	7895	EV/EBITDA					14.94	12.23	11.56	8.48	7.23		
投资活动现金流	-349	-248	-310	-200	-150												
公允价值变动收益	0	0	0	0	0												
长期股权投资减少	0	0	0	0	0												
投资收益	-2	0	0	0	0												
筹资活动现金流	1407	2735	9228	3573	941												
应付债券增加	0	0	0	0	0												
长期借款增加	0	0	1500	1500	1500												
普通股增加	430	8	0	0	0												
资本公积增加	-155	110	0	0	0												
现金净增加额	559	1284	1228	1460	1149												

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。