

战略清晰, 步伐稳健

——荣盛发展(002146)调研简报——

买入

投资要点:

● 销售符合预期, 或略超计划

2013年上半年, 公司签订商品房销售合同面积 178.21 万平方米, 合同金额 103.85 亿元, 销售均价为 5827 元, 较去年全年的销售均价 5769 元上升 1.01 个百分点。公司在年初制定的 2013 全年销售计划约 245 亿元, 上半年完成销售计划的 42.39%, 按上下半年 4:6 的行业推盘惯例, 上半年销售符合预期。

根据测算, 公司全年新推盘约 600 万方, 按 5800 元的销售均价, 全年新推盘货值约 348 亿元, 按 7 成去化, 对销售贡献约 243 亿元, 75 亿元存货按 2 成去化销售 15 亿元, 则全年销售达到 258 亿元。按照我们的测算, 在存货去化假设不变的前提下, 只要新推盘去化率达到 66%, 则全年销售计划就可以完成。从调研的情况来看, 新推盘在开盘当月去化就能达到 6 成。我们预计公司完成全年销售计划问题不大, 或略超计划。

● 全年计划稳步推进, 深耕已覆盖城市

2013年上半年, 公司实际开工 335.15 万平方米, 完成年初开工计划 535 万平方米的 64.55%; 实际竣工 138.02 万平方米, 完成年初竣工计划 335.08 万平方米的 41.19%。

2013年上半年, 公司获取建筑面积约 147.75 万平方米的新项目资源。7 月份以来, 公司又接连发布 6 则购地公告, 获取土地占地面积约为 121.79 万平方米, 建筑面积约为 280.19 万平方米; 今年以来公司已合计获取土地建筑面积约为 427.94 万平方米, 完成年初计划的 65.84%。今年新增项目平均楼面地价为 1957.40 元, 较去年全年的 1297 元上涨了 50.92%, 后续的毛利率可能会受到挤压。新项目区域涵盖成都、南京、沈阳等二线城市以及廊坊、湛江、蚌埠、邯郸、临沂等三线城市, 均为已覆盖城市。公司对当地市场环境较为熟悉, 深耕意图明显, 有利于对项目的把控。

● 资产负债水平略升

2013 年半年末, 公司资产负债率为 77.91%, 比一季度末提高 1.07 个百分点; 在扣除预收账款后, 真实资产负债率为 46.11%, 比一季度末上升 3.04 个百分点, 预收账款占比有所减少; 公司净负债比率为 120.38%, 比一季度末上升 18.29 个百分点; 现金对短期有息负债的覆盖率为 43.84%, 比一季度末下降 1.71 个百分点。总体来看, 资产负债水平略有提高, 现金流趋紧, 公司有一定的财务压力。

分析师

徐永超

执业证号: S1250512110002

电话: 010-57631186

邮箱: xychao@swsc.com.cn

研究助理

王立洲

电话: 023-67914902

邮箱: wanglz@swsc.com.cn

市场表现



基础数据

总股本(亿股)	18.82
实际流通A股(亿股)	16.47
52周内股价区间(元)	8.15-17.48
总市值(亿元)	263.90
总资产(亿元)	475.51
每股净资产(元)	4.83
当前价(元)	14.02

当前价为 9 月 16 日收盘价

公司于 2013 年 8 月 20 日发布非公开发行 A 股股票预案, 拟募集资金总额不超过 45 亿元, 投向旗下四个房地产项目。本次非公开发行股票的数量不超过 34,802.78 万股。此次非公开发行 A 股如获得成功, 将极大地缓解公司快速扩张所带来的资金压力。

● 股票期权激励催化业绩提高

公司于 2009 年实施股票期权激励计划, 目前已进入第三个行权期, 行权条件已满足, 行权期限至 2014 年 8 月 5 日止, 可自主行权 16,362,910 份股票期权, 行权价格为 8.88 元。股票期权激励计划的实施有助于加强公司核心团队的凝聚力, 催化公司业绩的快速提高, 但对每股收益有一定摊薄作用。根据盈利预测, 第三期可行权期权若全部行权, 2013 年和 2014 年的每股收益将由 1.48 元和 1.90 元分别下降为 1.47 元和 1.88 元。

● 盈利预测

维持之前的判断, 预计公司 2013-2014 年每股收益为 1.48 元和 1.90 元, 以 9 月 16 日收盘价 14.02 元为基准, 对应市盈率分别为 9.5 倍和 7.4 倍。维持“买入”评级。

财务指标及盈利预测	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	9,501.70	13,415.37	17,815.46	23,049.64
增长率(%)	45.57	41.19	32.80	29.38
归属母公司股东净利润(百万元)	1,532.23	2,140.14	2,785.24	3,577.15
增长率(%)	50.02	39.68	30.14	28.43
每股收益(元)	0.82	1.14	1.48	1.90
市盈率	17.1	12.3	9.5	7.4

数据来源: 上市公司公告, 西南证券研究发展中心, 以 9 月 16 日收盘价为基准

● 风险提示

项目销售及进度不达预期; 公司存在一定的财务压力。



独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下
行业评级	强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
 邮编: 400023
 电话: (023) 63725713
 网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
 邮编: 100033
 电话: (010) 57631234
 邮箱: research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监 /宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	杨仁眉	ym@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
			李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业