



东兴证券
DONGXING SECURITIES

助力再融资，华丽升级

——荣盛发展（002146）三季度财报点评

2013年10月25日

强烈推荐/维持

荣盛发展

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

事件:

公司发布2013年三季报。报告期内，公司实现营业收入122.44亿元，同比增长45.86%；实现归属于上市公司股东净利润17.53亿元，同比增长35.06%；基本每股收益0.93元，同比增长32.86%。

公司分季度财务指标

指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入(百万元)	3400.62	1813.83	3727.98	2852.73	5020.83	2371.8	5252.32
增长率(%)	74.56%	17.62%	52.43%	34.99%	47.64%	30.76%	40.89%
毛利率(%)	37.25%	37.20%	34.87%	38.24%	36.21%	36.47%	35.07%
期间费用率(%)	6.90%	10.11%	5.23%	7.94%	5.28%	10.66%	5.04%
营业利润率(%)	20.95%	16.45%	21.19%	21.33%	21.30%	17.23%	22.71%
净利润(百万元)	575.47	221.95	607.11	468.88	867.85	305.98	878.07
增长率(%)	38.77%	31.82%	36.50%	37.97%	50.81%	37.86%	44.63%
每股盈利(季度,元)	0.31	0.12	0.33	0.25	0.45	0.16	0.44
资产负债率(%)	74.87%	73.89%	72.84%	74.76%	76.56%	76.84%	77.91%
净资产收益率(%)	8.13%	2.92%	7.39%	5.28%	9.15%	3.05%	8.36%
总资产收益率(%)	2.04%	0.76%	2.01%	1.33%	2.14%	0.71%	1.85%

观点:

- 公司1-9月份销售良好。从回款来看，期内公司销售商品、提供劳务收到的现金162.8亿元，同比增长49.73%；公司购买商品、接受劳务支付的现金181.43亿元，同比增长98.87%；公司经营活动产生的现金流量净额为-56.58亿元，同比增长388%。公司1-9月销售良好，回款增加，但购地支出更大，使得公司经营性现金净流出加大。
- 公司1-9月份收入稳定增长，少数股东损益阻碍净利润增长。公司报告期内实现营业收入122.44亿元，同比增长45.86%；实现毛利率为35.78%，同比下降0.74个百分点，我们认为公司全年毛利率可以稳定在当前水平。期内财务费用为4950万元，同比下降12.56%，体现了今年以来银行贷款利率降低给公司带来的正面影响。期内少数股东损益为1.96亿元，同比增长较大，占净利润的比重为10%，使得公司净利润增速低于营业收入增速13个百分点。

- 公司9月末财务稳健, 杠杆略升, 但仍然可控。期末, 公司资产负债率为78.91%, 较6月末提高1个百分点; 真实资产负债率为47.04%, 较6月末提高0.94个百分点, 由于公司拿地较多, 公司资产负债率略提升, 然而今年融资环境良好, 公司房屋销售顺畅, 因此短期来看公司财务风险仍然可控。
- 公司1-9月份拿地力度加大。期内, 公司获得项目储备523.06万平方米, 地价款100亿元, 拿地单价为1916元/平方米。公司丰富的土地储备奠定了2014年高增长的基础。

结论:

公司是中等城市开发的龙头企业, 重点布局环渤海和长三角地区的中等城市。公司从创立伊始就构建了完整的房地产业链条, 并形成了低成本快速周转的经营风格, 使得公司的资产盈利能力在行业中非常显著。公司布局中等城市, 自身的发展空间非常广阔。公司首次快速扩张依靠的是资本市场融资带来的资金支持; 公司目前已经公布再融资方案, 在充沛资金的保证下公司昂首进入二次扩张期, 将给公司内生性快速发展更添助推力。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8.12、5.58、4.67倍。维持公司“强烈推荐”的评级。

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				
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	26866	38895	55007	70203	84766	营业收入	9502	13415	17616	22484	26316
货币资金	2685	4057	5285	6745	7895	营业成本	5925	8532	11308	13954	16414
应收账款	60	114	111	142	166	营业税金及附加	800	1202	1374	1686	1895
其他应收款	1752	2979	3911	4992	5843	营业费用	225	289	388	450	474
预付款项	2178	4110	6937	10426	14529	管理费用	396	499	705	787	842
存货	19297	26428	37178	45875	53965	财务费用	164	82	94	153	167
其他流动资产	882	1207	1585	2023	2368	资产减值损失	17.17	45.36	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1305	1587	1691	1694	1638	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12	61	61	61	61	投资净收益	-1.65	-0.03	0.00	0.00	0.00
固定资产	714.02	776.91	1150.4	1170.7	1131.9	营业利润	1973	2766	3748	5455	6524
无形资产	175	173	156	138	121	营业外收入	12.57	34.06	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	36.16	10.99	2.00	2.00	2.00
资产总计	28171	40483	56698	71897	86404	利润总额	1949	2789	3754	5461	6530
流动负债合计	17798	24024	36500	46696	55491	所得税	421	624	938	1365	1632
短期借款	1330	2675	13569	16368	16661	净利润	1528	2166	2815	4096	4897
应付账款	1583	3328	2788	3441	4047	少数股东损益	-4	26	1	2	1
预收款项	9295	12935	18220	24965	32860	归属母公司净利润	1532	2140	2814	4094	4896
一年内到期的非流	3823	2496	0	0	0	EBITDA	2373	3086	4015	5805	6897
非流动负债合计	3293	6970	8289	9768	11268	BPS (元)	0.82	1.15	1.50	2.19	2.62
长期借款	3123	6631	8131	9631	11131	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
负债合计	21091	30994	44788	56464	66759	成长能力					
少数股东权益	944	1317	1318	1319	1320	营业收入增长	45.57%	41.19%	31.31%	27.63%	17.04%
实收资本(或股本)	1864	1872	1872	1872	1872	营业利润增长	44.64%	40.24%	35.48%	45.56%	19.59%
资本公积	1206	1317	1317	1317	1317	归属于母公司净利润	31.50%	45.48%	31.50%	45.48%	19.59%
未分配利润	2796	4538	6058	8269	10913	获利能力					
归属母公司股东权	6137	8172	10592	14113	18324	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权益	28171	40483	56698	71897	86404	净利率(%)	16.09%	16.14%	15.98%	18.22%	18.61%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.44%	5.29%	4.96%	5.69%	5.67%
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE(%)	24.97%	26.19%	26.57%	29.01%	26.72%
经营活动现金流	-498	-1203	-7690	-1912	358	偿债能力					
净利润	1528	2166	2815	4096	4897	资产负债率(%)	75%	77%	79%	79%	77%
折旧摊销	236.54	237.38	0.00	197.06	206.06	流动比率	1.51	1.62	1.51	1.50	1.53
财务费用	164	82	94	153	167	速动比率	0.43	0.52	0.49	0.52	0.56
应收账款减少	0	0	3	-31	-24	营运能力					
预收帐款增加	0	0	5285	6745	7895	总资产周转率	0.38	0.39	0.36	0.35	0.33
投资活动现金流	-349	-248	-310	-200	-150	应收账款周转率	182	155	157	178	171
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.22	5.46	5.76	7.22	7.03
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-2	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.82	1.15	1.50	2.19	2.62
筹资活动现金流	1407	2735	9228	3573	941	每股净现金流(最新)	0.30	0.69	0.66	0.78	0.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.29	4.37	5.66	7.54	9.79
长期借款增加	0	0	1500	1500	1500	估值比率					
普通股增加	430	8	0	0	0	P/E	14.89	10.62	8.12	5.58	4.67
资本公积增加	-155	110	0	0	0	P/B	3.71	2.80	2.16	1.62	1.25
现金净增加额	559	1284	1228	1460	1149	EV/EBITDA	11.94	9.92	9.78	7.25	6.20

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

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法律责任。

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。