

房地产

2014 年 事件点评

2014 年 1 月 24 日

相关研究：

《短期财务压力或制约快速扩张》
(20130320)

《销售结算符合预期 下半年销售是关键》(20130815)

分析师：平海庆

执业证书编号： S0760511010003

电话：010-82190365

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

荣盛发展 (002146)

买入

连下三城进军旅游业

上调

公司研究/点评报告

投资要点：

一个月内拿下三个旅游项目：公司今日发布公告与黄山市黄山区人民政府签订《黄山太平湖金盆湾旅游综合开发项目投资框架协议》，公司将投资 50 亿元，分四期对黄山太平湖金盆湾进行旅游综合开发。在此之前，公司已于 2014 年 1 月 20 日与湖北省神农架林区人民政府签订了《神农架林区龙降坪旅游综合开发投资协议》。2013 年 12 月 18 日公司已通过股权收购方式获得了秦皇岛市北戴河区 439 亩的旅游度假用地。

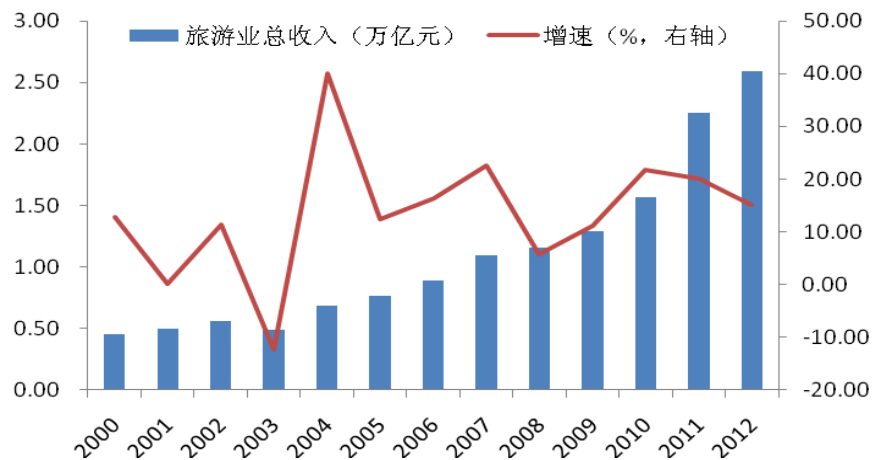
秦皇岛一杯澜项目：为公司的第一个旅游项目，公司以 9 亿元的代价获得，该项目业态主要为度假别墅、酒店、商业配套，由于项目一期已基本开发完毕，相当于公司以 9 亿元的代价获得二期 439 亩的旅游度假用地，由于地处北戴河旅游度假区，该项目一期销售非常好，最高销售价格曾达到 30000 元/平方米，按 0.4 的容积率计算，二期 439 亩土地的楼面价约为 8200 元/平方米，即使扣除不可售部分，该项目盈利前景可观。另外，公司通过项目收购进入秦皇岛市场，获得了后续开发拿地的机会。

神农架项目：该项目将分期开发，项目一期由龙降坪核心旅游度假区（土地约 800 亩）、探险旅游景区（土地约 200 亩）和 1 一个滑雪场（土地为租用）组成，总投资约 1.9 亿元，预计今年 3 月份开工，首先进行核心旅游度假区开发。该项目为公司首个旅游景区项目，项目所在的神农架风景区为我国国家级森林及野生动物自然保护区和 5A 级旅游景区。龙降坪距离神农架机场直线距离约 15 公里，公路里程约 50 公里，神农架机场目前已经完工，预计今年 5 月份通航。从地理位置看，神农架景区位于重庆、武汉两大“火炉”中间，旅游潜力较大。

黄山项目：该项目总投资约 50 亿元，分四期建设，一期项目用地 405.66 亩，为公司收购黄山浩鼎丰置业有限公司的股权获得，二、三、四期项目用地合计约 1800 亩，公司将通过招拍挂方式获得。黄山太平湖金盆湾旅游度假区规划于 2009 年通过评审，该度假区由太平湖畔的金盆湾、金家浜、浮丘坦三部分用地构成。规划范围东至密岩关大桥，南至浦溪河与金盆湾水面中线，西至太平湖黄海高程 115 米水位线，北至黄海高程 405.9 米以下山脊分水岭，占地面积约 2.42 平方公里，其中适宜建设用地区约 2.0 平方公里。根据规划：该片区形成“一轴两带三片”的布局结构。其中：一轴一景观交通轴，以省道 S103 为依托贯穿浮丘坦、金家浜、金盆湾三个片区，构成主要的景观交通轴；两带一以北部山体为背景载体形成生态绿带；以西南边太平湖、金盆湾、浦西河为前景，形成水体景观蓝带；三片一东部浮丘坦“人文河谷小镇”主题是黄山文化创意园区；中部金家浜“现代风情港湾”主题是现代国际风情港湾；西部金盆湾“商务会所岛屿”主题是极品商务度假半岛。

④ **旅游行业前景广阔：**根据中国旅游协会统计，2013 年我国旅游市场保持稳定，预计国内旅游人数达 33 亿人次，同比增长 11.6%；国内旅游收入 2.6 万亿元，同比增长 14%。2014 年旅游市场预计将继续保持平稳较快增长态势，旅游总收入将达到 3.2 万亿元，同比增长 10%。国内旅游人数将达 35.8 亿人次，同比增长 8.5%；国内旅游收入可达 2.91 万亿元，同比增长 12%。入境旅游人数 1.31 亿人次，同比增长 1.5%。入境旅游外汇收入 490 亿美元，同比增长 2%。长期看，随着国民收入不断提高，消费不断升级，未来 10 年我国旅游市场将继续保持平稳较快增长态势，大众化旅游、散客化旅游的发展趋势更加明显，旅游业新产品、新业态层出不穷，国内旅游市场将迎来变革新时代。预计未来 10 年间，我国旅游业将保持年均 10% 以上的增长速度，到 2020 年，我国将成为世界第一大旅游目的地国和第四大客源输出国。

图 1：2003 年以来我国旅游业收入保持较快增长



数据来源：山西证券研究所

④ **公司进入土地一级开发领域：**2013 年公司共获取 19 个项目，容积率面积 563 万平方米，平均楼面地价 1842 元/平，公司继续增加土地储备。另外公司在长沙星沙县获得 811 亩土地的一级开发权，除增加公司收入外，将为公司后续项目获得奠定基础。

④ **2014 年业绩已经基本锁定：**2013 年公司商品房销售签约金额达 272 亿元，签约面积 472.1 万平方米，同比分别增长 50.65% 和 50.86%。2013 年预计结算面积约 330 万平方米，结算金额约 181 亿元，分别同比增长 55.75% 和 38.47%。扣除 2013 年结算金额，截止到 2013 年底公司预售款超过 220 亿元，假设 2014 年公司结算收入增长 40%，2013 年底公司 2014 年业绩已锁定 87%。

④ **投资评级：**公司 13-15 年每股收益分别为 1.52 元、2.14 元、2.88 元，按 2014 年 1 月 23 日公司收盘价 9.52 元，公司 13-15 年 PE 分别为 6x、4x、3x，估值位于行业较低水平。绝对估值方面，公司当前 RNAV 为 11.27 元/股，按 1 月 23 日股价折让 18.34%。基于公司具有稳健快速的扩张能力、2014 年较强的业绩锁定性，以及公司未来多元化发展的战略，我们上调公司评级至“买入”。

④ **风险提示：**行业政策风险；公司经营旅游行业风险；A 股市场系统性风险。

图 1：秦皇岛项目位置



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 2：神农架项目位置



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 3: 黄山项目位置



数据来源：公司公告，山西证券研究所

表 1: 公司 2013 年项目获取统计

序号	项目	城市	权益	地块面积 (万平方米)	容积率面积 (万平方米)	权益容积率面 积(万平方米)	总地价 (亿元)	权益地价 (亿元)	楼面地价 (元/平)
1	培风社区项目	成都	100%	2.92	10.52	10.52	5.21	5.21	4950
2	莉湖项目	南京	100%	11.37	28.42	28.42	5.40	5.40	1900
3	辛庄道项目	廊坊	100%	11.12	27.80	27.80	4.85	4.85	1744
4	湛江滨海大道项目	湛江	100%	16.93	67.10	67.10	19.40	19.40	2891
5	成华区新客站项目	成都	100%	1.77	5.69	5.69	2.56	2.56	4500
6	常甫路瑞丰道项目	廊坊	100%	6.04	18.11	18.11	2.68	2.68	1477
7	JK2012-46 地块	沈阳	100%	1.82	4.56	4.56	0.40	0.40	883
8	浑河十五街项目	沈阳	100%	28.22	70.54	70.54	6.25	6.25	886
9	沈阳田义村项目	沈阳	100%	41.35	86.58	86.58	20.56	20.56	2374
10	蚌埠朝阳路地块	蚌埠	100%	13.47	40.40	40.40	6.37	6.37	1575
11	香河 37、38 地块	廊坊	100%	8.81	22.01	22.01	1.15	1.15	522
12	邯郸滏东大街项目	邯郸	100%	9.24	25.86	25.86	3.28	3.28	1268
13	临沂工业大道项目	临沂	100%	18.89	30.23	30.23	5.67	5.67	1875

14	长沙金塘项目	长沙	90%	17.12	42.79	38.51	3.92	3.53	916
15	沈阳皇姑项目	沈阳	100%	2.33	10.94	10.94	3.66	3.66	3350
16	廊坊建设南路项目	廊坊	100%	10.01	25.03	25.03	4.49	4.49	1792
17	聊城古城项目	聊城	100%	20.93	14.65	14.65	4.38	4.38	2987
18	唐山丰南项目	唐山	100%	10.56	27.46	27.46	3.17	3.17	1154
19	香河大香线项目	香河	100%	1.61	4.03	4.03	0.27	0.27	662
	合计			234.5	562.73	558.46	103.65	103.25	1842

表 2：未来 3 年盈利预测

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	9,501.70	13,415.37	18,431.25	26,143.21	35,422.88
营业成本	5,924.65	8,531.66	11,563.38	16,425.35	22,277.13
营业税金及附加	800.19	1,201.77	1,658.81	2,352.89	3,188.06
销售费用	225.10	288.72	423.92	601.29	814.73
管理费用	396.34	499.46	700.39	1,019.59	1,416.92
财务费用	163.99	82.03	184.31	261.43	354.23
资产减值损失	17.17	45.36	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.65	-0.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,972.61	2,766.34	3,900.44	5,482.66	7,371.81
加：营业外收入	12.57	34.06	28.36	28.36	28.36
减：营业外支出	36.16	10.99	35.31	35.31	35.31
利润总额	1,949.02	2,789.41	3,893.48	5,475.70	7,364.86
减：所得税	420.57	623.63	973.37	1,368.93	1,841.21
净利润	1,528.45	2,165.78	2,920.11	4,106.78	5,523.64
减：少数股东损益	-3.77	25.65	58.40	82.14	110.47
归属于母公司净利润	1,532.23	2,140.14	2,861.71	4,024.64	5,413.17
总股本	1,882.34	1,882.34	1,882.34	1,882.34	1,882.34
每股收益(元)	0.81	1.14	1.52	2.14	2.88

数据来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。