

房地产

2013 年 年报点评

2014 年 3 月 19 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)

《连下三城进军旅游业》  
(20140124)

分析师：平海庆

执业证书编号： S0760511010003

电话：010-82190301

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

平海庆

电话：010-82190301

邮箱：pinghaiqing@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

城镇化推动 一体化促进 高成长继续

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

⑤ **业绩略超预期**：2013 年公司实现营业收入 191.7 亿元，净利润 29.06 亿元，每股收益 1.54 元，分别同比增长 42.9%、35.8%、36.28%，公司业绩略超我们预期。

⑤ **公司规模正在向第一梯队接近**：2013 年公司实现销售面积 437 万平方米，销售金额 270 亿元，分别同比增长 39.64%、49.54%，分别排在全国第 11 位和第 23 位；2013 年末，公司总资产达到 594 亿元，同比增长 46.74%，公司总资产首次超过 500 亿元；2013 年公司结算面积达到 319.29 万平方米，同比增长 50.23%；2013 年公司较好把握了行业发展趋势，迅速扩大了公司规模，提升了公司实力，正在向第一集团靠近。

⑤ **土地储备未达预期或为公司转型**：2013 年公司通过招拍挂、收购等方式，分别在全国 11 个城市取得 19 个项目，项目总建筑面积 574.64 万平方米，平均楼面地价 1959 元/平方米，低于公司年初计划 650 万平方米的项目储备目标。但公司取得了长沙一个 811 亩的土地一级开发项目和秦皇岛一个旅游地产项目，加上 2014 年初神农架和黄山两个旅游开发项目，以及南京六合区的土地一级开发项目，公司正在由单纯的土地二级开发向多元化发展。

⑤ **公司面临一定短期偿债压力**：2013 年末，公司资产负债率为 78.99%，较年初上升 2.43 个百分点；扣除预售款后资产负债率为 46.97%，较年初上升 2.36 个百分点，公司总体负债处于合理水平；但有息负债率为 154.81%，较年初上升 30.42 个百分点；净负债率为 117.78%，较年初上升 36.15 个百分点；短期有息负债与货币资金之比为 2.22，较年初大幅上升，公司面临一定的短期偿债压力。

⑤ **保持较高盈利能力**：2011 年以来，公司毛利率一直下降，但公司具有较强的成本控制能力，净利率一直保持在 16%以上，且有小幅上升之势。从 2008 年以来，公司 ROE 一直保持增长趋势。

⑤ **对 2014 年充满信心**：公司计划 2014 年新开工 596.82 万平方米，竣工 462.35 万平方米，分别较 2013 年计划增长 11.56%和 37.98%；2014 年计划新增项目储备 745 万平方米，较 2013 年增长 29.64%；2014 年公司计划融资 170 亿元，是 2013 年计划融资额的 190%，是 2013 年实际融资额的 125%；另外，公司 2012 年底预售未结算面积为 293.9 万平方米，而 2013 年结算面积为 319.29 万平方米，公司项目结算进度较快；以上信息表明公司对 2014 年充满信心。

⑤ 城镇化和京津冀一体化或使公司保持高速发展：刚刚公布的《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，将使中小城市，尤其是分布在高铁沿线的三、四线城市迎来发展良机；随着京津冀协同发展上升为重大国家战略，北京周边的石家庄、廊坊、保定、唐山、承德、沧州、张家口等城市将在经济发展和资源分配上面获得更多优惠政策，这些城市经济实力将进一步增强，城镇化水平将进一步提升。公司项目基本沿京沪高铁沿线布局，并且在所布局城市具有较大影响力，因此，随着这些城市经济实力增强，城镇化水平提升，公司将迎来更多发展机会。

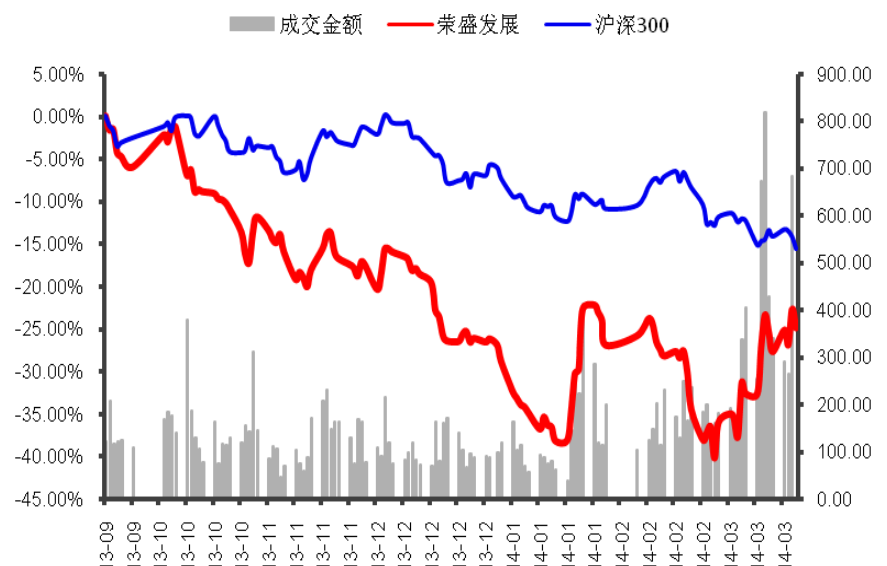
⑥ 多元化发展可分散房地产市场风险：尽管目前房地产市场总体仍处于供不应求状态，但较高的房价使房地产市场长期面临调控风险。公司于 2013 年底开始进军旅游市场，并于 2014 年初连续拿下神农架和黄山两个旅游开发项目，如果这两个项目进展顺利，将能在一定程度上分散公司在房地产市场上的风险。

⑦ 2014 年业绩基本锁定：2013 年末，公司已售未结算资源 364 万平方米，合同金额为 222 亿，这些资源绝大多数将在 2014 年结算，2014 年业绩已锁定 87%。

⑧ 投资评级：公司 14-16 年每股收益分别为 2.07 元、2.82 元、3.51 元，按 2014 年 3 月 19 日公司收盘价 9.91 元，公司 14-16 年 PE 分别为 5x、4x、3x，估值位于行业较低水平。绝对估值方面，公司当前 RNAV 为 13.72 元/股，按 3 月 19 日股价折价 27.76%。基于公司具有较强综合实力、快速扩张能力和成本控制能力、2013 年较强的业绩锁定性，以及城镇化和京津冀一体化的促进，我们维持公司“买入”评级。

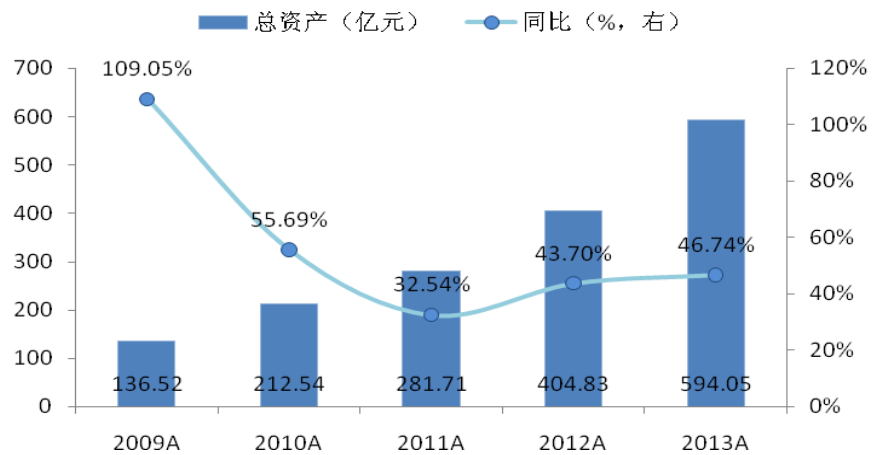
⑨ 风险提示：行业政策风险；市场风险。

图 1：半年内公司走势



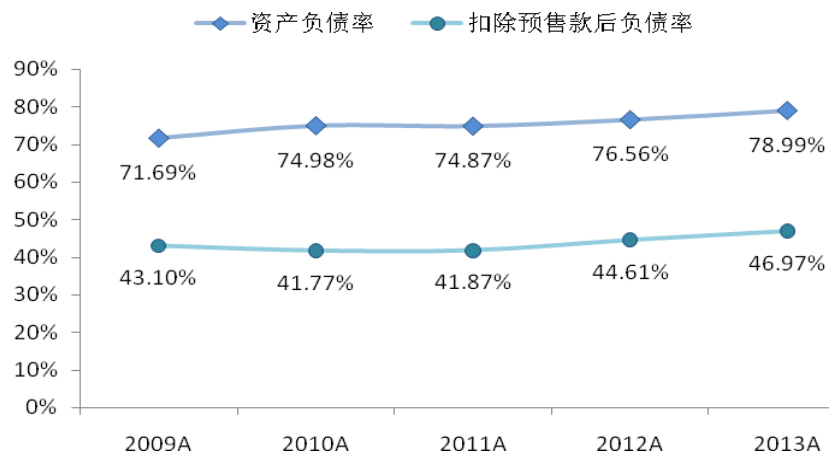
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 1：公司总资产变化



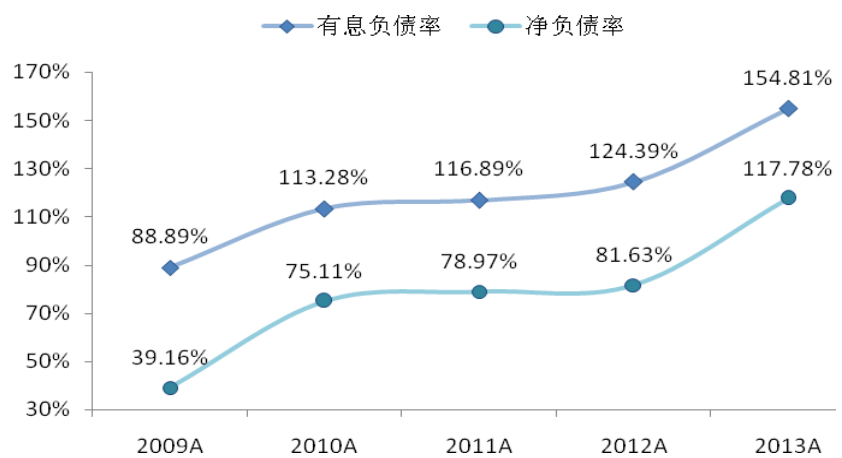
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 2：公司资产负债率和扣除预收款后负债率



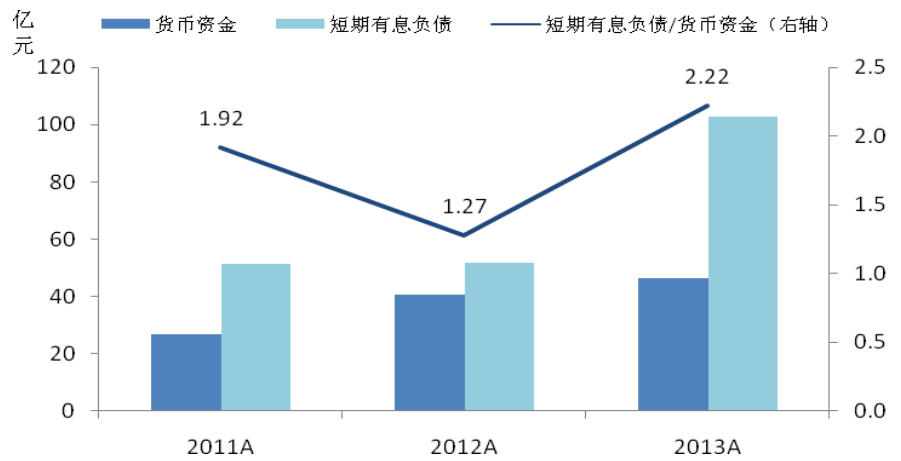
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 3：公司有息负债率和净负债率



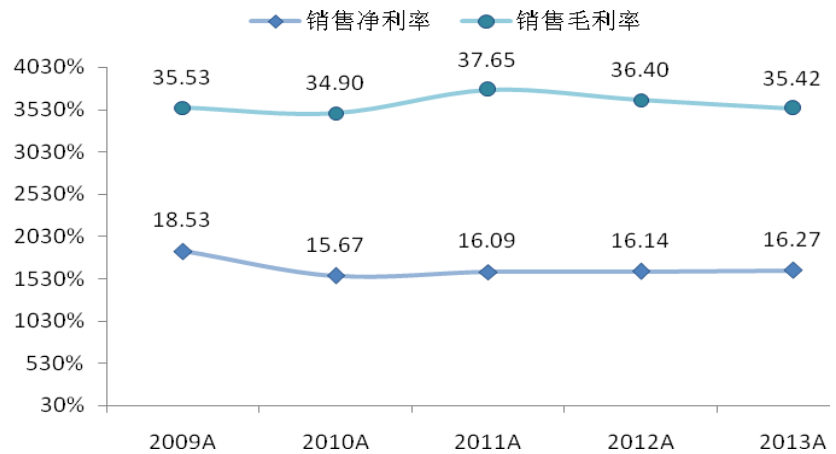
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 4: 公司短期偿债能力



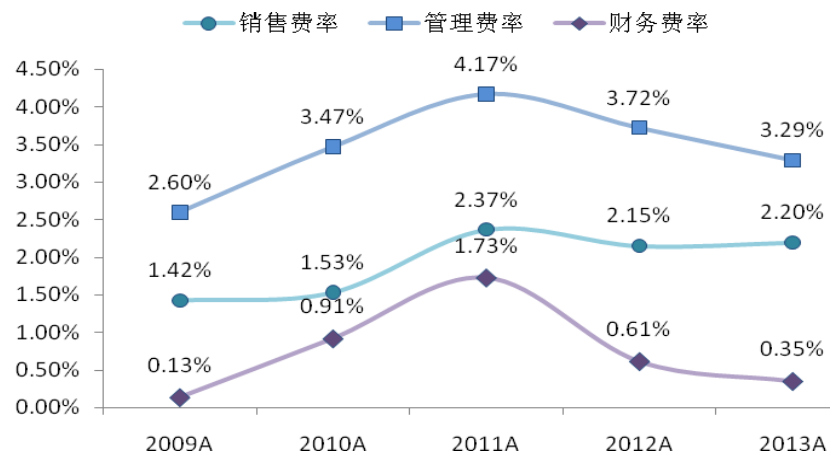
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 5: 公司毛利率与净利率水平



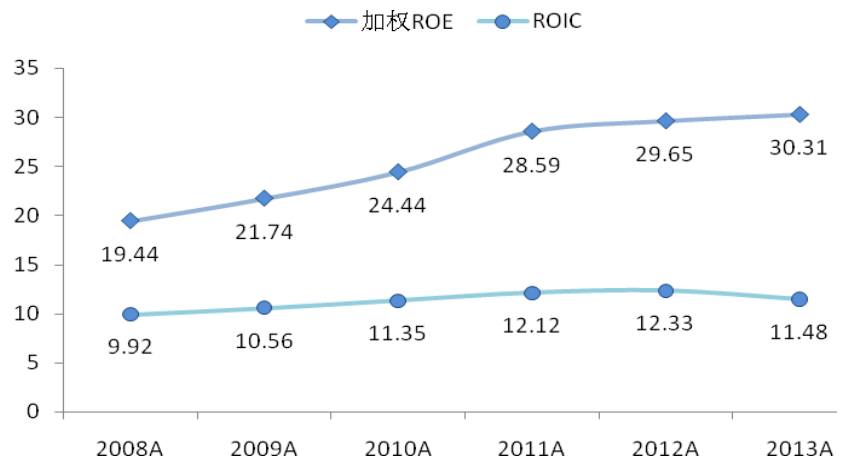
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 6: 公司费用控制能力较强



数据来源：公司公告，山西证券研究所

图 5: 公司盈利能力保持上升



数据来源: 公司公告, 山西证券研究所

表 1: 未来 3 年盈利预测

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	13,415.37	19,170.78	25,497.98	34,357.63	42,733.55
营业成本	8,531.66	12,380.30	16,237.64	21,915.52	27,290.13
营业税金及附加	1,201.77	1,558.66	2,168.19	2,930.93	3,584.55
销售费用	288.72	421.59	571.18	754.88	945.31
管理费用	499.46	631.44	950.91	1,230.71	1,510.65
财务费用	82.03	66.46	228.13	212.20	264.81
资产减值损失	45.36	49.94	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	-0.03	16.41	17.72	19.14	20.67
营业利润	2,766.34	4,078.79	5,359.65	7,332.53	9,158.76
加: 营业外收入	34.06	47.22	47.22	47.22	47.22
减: 营业外支出	10.99	22.48	22.48	22.48	22.48
利润总额	2,789.41	4,103.54	5,384.39	7,357.28	9,183.51
减: 所得税	623.63	983.58	1,218.74	1,691.21	2,130.28
净利润	2,165.78	3,119.96	4,165.65	5,666.07	7,053.22
减: 少数股东损益	25.65	213.60	249.94	339.96	423.19
归属于母公司净利润	2,140.14	2,906.36	3,915.71	5,326.11	6,630.03
总股本	1,891.57	1,891.57	1,891.57	1,891.57	1,891.57
每股收益(元)	1.13	1.54	2.07	2.82	3.51

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。