



业绩稳步增长 受益京津冀一体化

2014年08月19日

强烈推荐/维持

荣盛发展

财报点评

——荣盛发展（002146）中期财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
杨骞	分析师	执业证书编号: S1480514060001
	yangqian@dxzq.net.cn	010-66554021

事件:

公司发布2014年中报。报告期内,公司实现营业收入101.71亿元,同比增长33.40%;归属于上市公司股东的净利润13.81亿元,同比增长23.42%;扣除非经常性损益的净利润13.71亿元,同比增长22.91%;基本每股收益0.73元,同比增长21.67%。

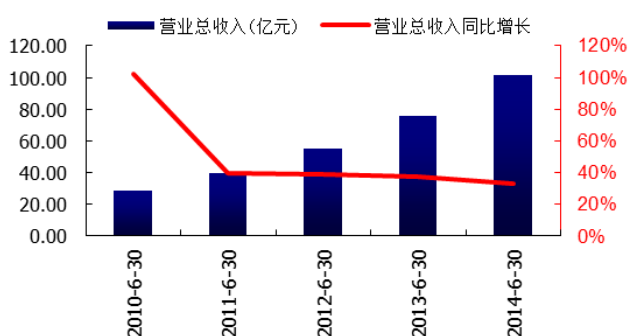
公司分季度财务指标

指标	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
营业收入(百万元)	5020.83	2371.80	5252.32	4619.90	6926.76	3205.95	6964.94
增长率(%)	47.64%	30.76%	40.89%	61.95%	37.96%	35.17%	32.61%
毛利率(%)	36.21%	36.47%	35.07%	36.23%	34.79%	34.20%	32.12%
期间费用率(%)	5.28%	10.66%	5.04%	6.11%	4.62%	9.68%	5.49%
营业利润率(%)	21.30%	17.23%	22.71%	21.33%	21.54%	16.47%	18.99%
净利润(百万元)	867.85	305.98	878.07	765.90	1170.01	398.31	1028.05
增长率(%)	51%	38%	45%	63.34%	34.82%	30.18%	17.08%
每股盈利(季度,元)	0.452	0.159	0.438	0.339	0.614	0.199	0.533
资产负债率(%)	73.89%	72.84%	74.76%	76.56%	76.84%	77.91%	78.91%
净资产收益率(%)	11.43%	3.72%	9.89%	8.07%	11.66%	3.79%	9.11%
总资产收益率(%)	2.98%	1.01%	2.50%	1.89%	2.70%	0.84%	1.92%

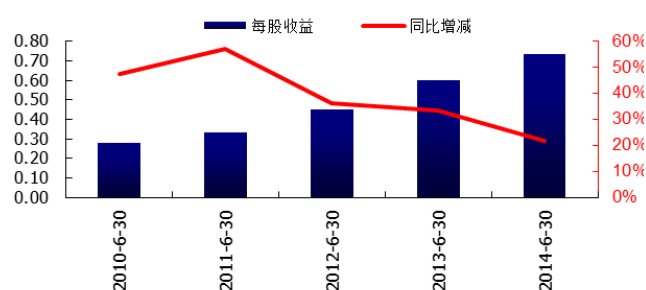
观点:

- **公司盈利稳步增长,业绩锁定性强。**报告期内,公司实现营业收入101.71亿元,同比增长33.40%,归属于母公司所有者净利润13.81亿元,同比增长23.42%。报告期内,公司签订商品房销售合同面积150.88万平方米,合同金额104.69亿元;除此之外,截止报告期末,公司有349.13万平方米已销售未结算资源,合同金额合计229.91亿元,为公司今明两年的业绩提供了良好保障。
- **公司稳健拿地,发展具有持续性。**报告期,公司紧紧抓住市场的有利时机,通过股权收购、招拍挂等多种方式,先后在5个城市获得土地5宗,规划权益建筑面积74.31万平方米。截至报告期末,公司土地储备建筑面积2,035.46万平方米。

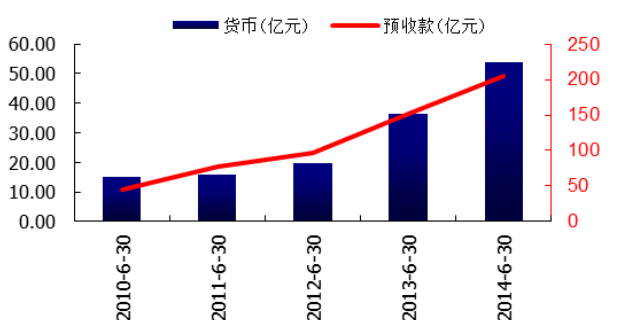
- 京津冀为公司发展带来新机会。**公司立足于廊坊，在廊坊、沧州、石家庄、唐山等地均有项目，京津冀经济圈的发展将带动以上这些地区的房地产市场的发展，从而给公司带来新的机会。从销售情况来看，虽然全国房地产销售疲软，但公司在廊坊地区的销售保持快速去化，价格小幅平稳上涨。公司年报中提出“加强环渤海区域布局”，公司未来将加大在此区域的拿地，廊坊项目占比将明显提升，继续享受京津冀一体化带来的发展机遇。
- 公司尝试转型，多元化发展。**公司在原有的房地产开发主业基础上，逐步形成了集设计研发、房地产开发与销售、实业经营、商业管理、酒店管理、旅游文化地产、房地产基金等业务为一体的多元化、全产业链、多业态的产业格局。有利于平滑住宅市场景气度下滑带来的影响。

图 1：营业收入情况


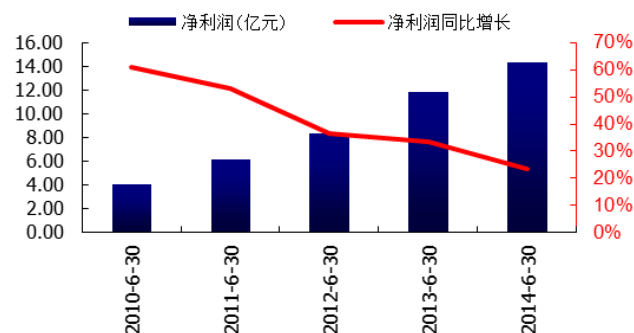
资料来源：公司公告、东兴证券

图 2：每股收益情况


资料来源：公司公告、东兴证券

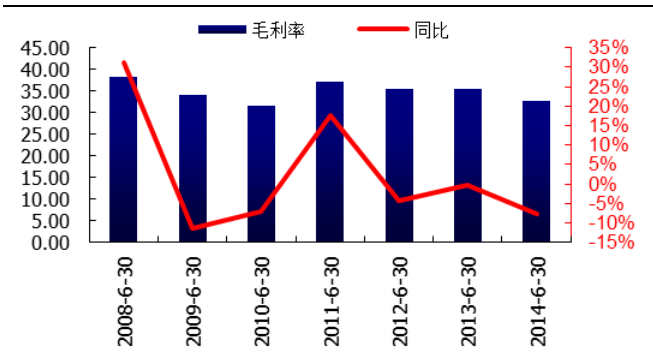
图 3：货币和预收款情况


资料来源：公司公告、东兴证券

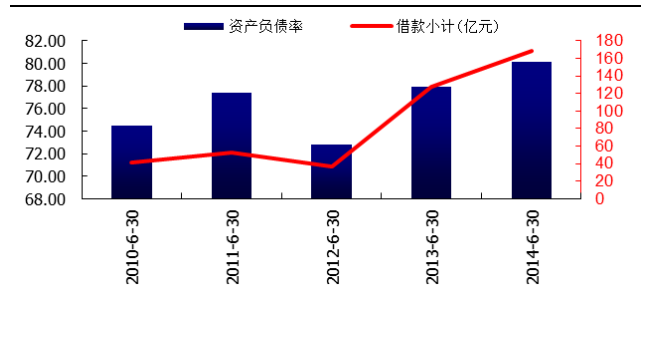
图 4：净利润情况


资料来源：公司公告、东兴证券

图 5：销售毛利率情况
图 6：资产负债率情况

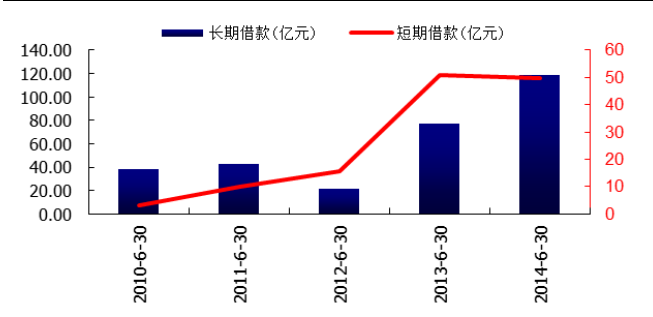


资料来源: 公司公告、东兴证券整理



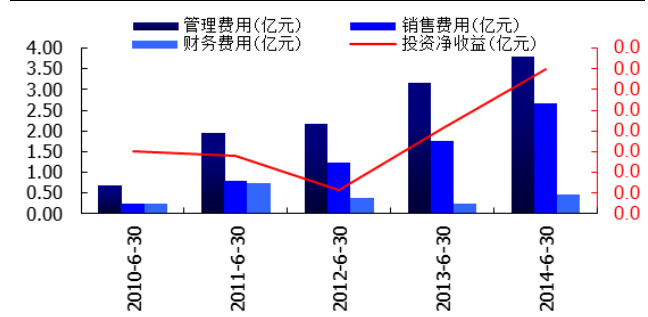
资料来源: 公司公告、东兴证券

图 7: 贷款情况



资料来源: 公司公告、东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告、东兴证券

结论:

- 公司受益于京津冀经济一体化的发展, 迎来新的发展机遇。公司业绩稳步提升, 并且给未来奠定了良好的业绩基础。公司土地储备足, 发展具有可持续性。此外, 公司的多元化发展将平滑住宅市场景气度下滑的影响。我们预计公司 2014-2016 年的营业收入分别是 242.1 亿元、303.89 亿元和 395.06 亿元, 归属于母公司净利润分别为 37.26 亿元、48.2 亿元和 62.95 亿元, 每股收益分别为 1.97 元、2.55 元和 3.33 元, 对应 PE 分别为 5.42、4.19 和 3.21, 维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	38895	57368	80312	105534	132479	营业收入	13415	19171	24210	30389	39506
货币资金	4057	4623	10776	16467	15448	营业成本	8532	12380	15494	19449	25284
应收账款	114	115	199	250	325	营业税金及附加	1202	1559	1937	2431	3160
其他应收款	2979	5018	6336	7954	10340	营业费用	289	422	484	608	790
预付款项	4110	6340	10213	15076	21396	管理费用	499	631	847	1064	1383
存货	26428	39424	50940	63942	83124	财务费用	82	66	373	343	478
其他流动资产	1207	1847	1847	1847	1847	资产减值损失	45.36	49.94	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1587	2037	2559	2414	2270	公允价值变动收益	0.00	0.00	4.00	4.00	4.00
长期股权投资	61	95	95	95	95	投资净收益	-0.03	16.41	0.00	0.00	0.00
固定资产	776.91	975.52	950.21	822.02	693.84	营业利润	2766	4079	5078	6499	8415
无形资产	173	167	150	134	117	营业外收入	34.06	47.22	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	0	350	0	0	0	营业外支出	10.99	22.48	40.00	40.00	40.00
资产总计	40483	59405	82872	107949	134749	利润总额	2789	4104	5098	6519	8435
流动负债合计	24024	37600	50689	64470	78719	所得税	624	984	1173	1499	1940
短期借款	2675	4557	0	0	0	净利润	2166	3120	3926	5020	6495
应付账款	3328	5036	6368	7993	10391	少数股东损益	26	214	200	200	200
预收款项	12935	19019	26282	38438	50290	归属母公司净利润	2140	2906	3726	4820	6295
一年内到期的非流	2496	5707	7500	7500	7500	EBITDA	3086	4391	5596	6986	9038
非流动负债合计	6970	9321	16062	23062	30062	BPS (元)	1.15	1.55	1.97	2.55	3.33
长期借款	6631	9062	16062	23062	30062	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	30994	46921	66751	87532	108781	成长能力					
少数股东权益	1317	1525	1725	1925	2125	营业收入增长	41.19%	42.90%	26.29%	25.52%	30.00%
实收资本(或股本)	1872	1892	1892	1892	1892	营业利润增长	40.24%	47.44%	24.51%	27.97%	29.48%
资本公积	1317	1460	1460	1460	1460	归属于母公司净利润	28.19%	29.36%	28.19%	29.36%	30.61%
未分配利润	4538	6233	9028	12642	17363	获利能力					
归属母公司股东权	8172	10959	14396	18492	23843	毛利率(%)	36.40%	35.42%	36.00%	36.00%	36.00%
负债和所有者权益	40483	59405	82872	107949	134749	净利率(%)	16.14%	16.27%	16.22%	16.52%	16.44%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.29%	4.89%	4.50%	4.46%	4.67%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	26.19%	26.52%	25.88%	26.06%	26.40%
经营活动现金流	188	189	2365	-248	-6601	偿债能力					
净利润	2166	3120	3926	5020	6495	资产负债率(%)	77%	79%	81%	81%	81%
折旧摊销	237.38	246.14	0.00	144.90	144.90	流动比率	1.62	1.53	1.58	1.64	1.68
财务费用	82	66	373	343	478	速动比率	0.52	0.48	0.58	0.65	0.63
应收账款减少	0	0	-84	-51	-75	营运能力					
预收帐款增加	0	0	7263	12156	11852	总资产周转率	0.39	0.38	0.34	0.32	0.33
投资活动现金流	-738	384	354	4	4	应收账款周转率	155	168	154	135	138
公允价值变动收益	0	0	4	4	4	应付账款周转率	5.46	4.58	4.25	4.23	4.30
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	16	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.15	1.55	1.97	2.55	3.33
筹资活动现金流	695	-252	3435	5934	5578	每股净现金流(最新)	0.08	0.17	3.25	3.01	-0.54
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.37	5.79	7.61	9.78	12.60
长期借款增加	0	0	7000	7000	7000	估值比率					
普通股增加	8	20	0	0	0	P/E	8.82	6.54	5.15	3.98	3.05
资本公积增加	110	143	0	0	0	P/B	2.32	1.75	1.33	1.04	0.80
现金净增加额	145	321	6154	5691	-1020	EV/EBITDA	8.66	7.72	5.71	4.76	4.57

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业资深研究员，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）。2013年度房地产行业研究金牛奖最佳分析师第五名。

杨骞

北京大学城市与区域规划系硕士，3年证券行业从业经验。2014年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。

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。