

推荐 (维持)

荣盛发展 (002146) 2014 年中报点评

风险评级：一般风险

上半年结算业绩保持较快增长

2014 年 8 月 21 日

投资要点：

何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

电话：0755-23616030

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

事件：荣盛发展 (002146) 公布的14年中报显示，公司上半年实现营业收入101.71亿元，同比增长33.40%；归属母公司所有者净利润13.81亿元，同比增长23.42%。基本每股收益0.73元。

点评：

主要数据

2014 年 8 月 20 日

收盘价(元)	10.70
总市值 (亿元)	202.93
总股本(亿股)	1,896.50
流通股本(亿股)	1,666.46
ROE (TTM)	26.42%
12 月最高价(元)	15.68
12 月最低价(元)	8.10

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

2014-3-17 荣盛发展 (002146)
2013 年年报点评：业绩大增三成
五 净资产收益率超 30%

- **上半年业绩保持较快增长。**14年1—6月公司实现营业收入101.71亿元，同比增长33.40%，营业利润18.51亿元，同比增长15.56%，归属母公司所有者净利润13.81亿元，同比增长23.42%。基本每股收益0.73元。业绩保持较快增长。
- **上半年销售有所低于预期。**上半年公司签订商品房销售合同150.88万平方米，合同金额104.69亿元，分别较上年同期下降15.33%和增长1.15%。销售回款113.14亿元，回款量仅占全年计划销售的1/3，主要受到市场销售整体平淡影响。下半年公司可售资源充裕，销售量能否提升值得观察。
- **已售未结资源仍相对充裕 结算毛利下降。**1-6月期间，结算项目面积166.55万平方米，结算收入99.08亿元。结算面积中，南京、沧州、聊城、临沂、沈阳等地结算量较大。期末公司仍有349.13万平方米已销售资源未竣工结算，合同金额合计229.91亿元。已售未结资源已锁定14年全年业绩及15年业绩2成以上。但公司上半年结算毛利有一定幅度下降，为32.78%，低于13年全年结算毛利2.64个百分点。年内房企结算毛利继续下滑可能将成为一个普遍现象。
- **上半年土地获取较为谨慎。**上半年公司获得土地仅5宗，规划权益建筑面积74.31万平方米。13年积极拿地，加上14年上半年销售放缓情况下，公司上半年获取土地方面相当谨慎。期末公司土地储备建筑面积2035.46万平方米，足够未来三至四年的开发量。
- **公司短期资金压力较大。**期末公司资产负债率为80.2%，扣除预收账款后资产负债率为49.8%，负债水平略高于行业平均。报告期间新增信贷融资额108.20亿元，完成年初融资计划170亿元的63.65%。截止6月底，公司账面货币资金余额为42.66亿元，而短期借款和一年内到期的非流动负债合计为87.85亿元，短期资金压力较大。
- **盈利预测与投资建议：**预测公司14年——15年EPS分别为2.03元和2.69元，对应当前股价PE分别为5倍和4倍，估值较低，维持公司“推荐”投资评级。

- 风险提示。资金面放松及销售低于预期 毛利率下降扩大

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	19170.78	26839.09	36501.16	47451.50
营业总成本	15108.39	21381.56	29271.42	38493.36
营业成本	12380.30	17579.60	24090.76	31792.51
营业税金及附加	1558.66	2200.81	2993.09	3891.02
销售费用	421.59	590.46	803.03	1043.93
管理费用	631.44	885.69	1204.54	1565.90
财务费用	66.46	125.00	180.00	200.00
其他经营收益	16.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.41	0.00	0.00	0.00
营业利润	4078.79	5457.53	7229.73	8958.14
加 营业外收入	47.22	45.00	45.00	45.00
减 营业外支出	22.48	23.00	23.00	23.00
利润总额	4103.54	5479.53	7251.73	8980.14
减 所得税	983.58	1342.48	1776.68	2200.13
净利润	3119.96	4137.04	5475.06	6780.01
减 少数股东损益	213.60	290.42	384.34	449.01
归母公司所有者的净利润	2906.36	3846.63	5090.72	6331.00
基本每股收益(元)	1.54	2.03	2.69	3.35

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn