



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 公司债+定增 为梦想插上翅膀

——荣盛发展（002146）调研报告

2015年07月28日

强烈推荐/维持

荣盛发展

调研报告

### 报告摘要:

- **三大板块为企业未来持续增长奠基。**公司紧扣转型的主题，坚持多元化发展的战略，打造“大地产、大健康、大金融”三大业务板块的总体战略将为企业可持续增长奠定基础。抓住京津冀协同发展这一机遇，通过城市布局优化、规模控制和产品结构调整三大手段，公司已经开始对地产业务进行战略性调整；线上线下的整合将从提升资源配置有效性的角度助益于荣盛大健康板块的加速成长；公司的地产板块和大健康板块可与大金融板块产生协同效应，公司的总体发展将受益于大金融业务板块的支持。
- **再融资助力资金成本降低。**得益于资本市场空间的打开，59亿公司债+51.3亿定增的再融资组合可以显著降低企业的资金成本，利用利率较低的债券和长期的股权资本置换利率较高、期限较短的银行贷款，可以实现财务费用和杠杆比率的有效降低，预计杠杆比率降低至少3个百分点。
- **公司盈利预测及投资评级。**公司所在的河北廊坊地区受益于京津冀一体化，将迎来快速发展的机会。2015年将在保持主营业务地位的基础上积极开拓新业务领域。我们预计公司2015年-2017年营业收入分别为276.16亿元、354.84亿元和463.16亿元，归属于上市公司股东净利润分别为38.58亿元、47.68亿元和63.69亿元；每股收益分别为1.01元、1.25元和1.67元，对应PE分别为10、8.09和6.06，维持公司“强烈推荐”评级。

### 财务指标预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	19,170.7	23,118.9	27,616.1	35,484.2	46,315.7
增长率(%)	42.90%	20.59%	19.45%	28.49%	30.52%
净利润(百万元)	2,906.36	3,231.98	3,858.28	4,767.75	6,369.30
增长率(%)	19.38%	23.57%	19.38%	23.57%	33.59%
净资产收益率(%)	26.52%	23.27%	20.19%	20.54%	22.20%
每股收益(元)	1.55	1.71	1.01	1.25	1.67
PE	6.53	5.92	10.00	8.09	6.06
PB	1.75	1.39	2.02	1.66	1.35

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

### 梁小翠

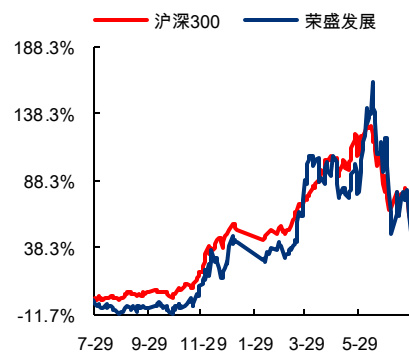
010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间(元)	9.29-11.35
总市值(亿元)	354.29
流通市值(亿元)	311.55
总股本/流通A股(万股)	381363/335357
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.14

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《荣盛发展（002146）：增长明显 高送转提升估值》2015-03-23
- 2、《荣盛发展（002146）：地域优势较好 转型加大力度》2015-01-30
- 3、《荣盛发展（002146）：业绩稳步增长 受益京津冀一体化》2014-08-20
- 4、《荣盛发展（002146）：继续试水旅游地产 尝试多元化发展》2014-08-12

## 目 录

1. 公司简介.....	3
2. 房地产行业中的“高增长、高周转、低成本、强执行”企业.....	3
2.1 高增长为企业的重要特性.....	3
2.2 公司是行业中高周转的代表.....	3
2.3 高于行业平均水平的优秀费用控制能力.....	4
2.4 强大的执行能力是企业的核心竞争力之一.....	5
3. 借助优良的素质全面推进新业务.....	6
3.1 区域发展给大地产带来新的竞争优势.....	6
3.2 大健康加速增强房地产业务的竞争力.....	7
3.3 大金融拓展强化房地产与金融的融和.....	9
4. 再融资为企业发展添动力.....	9
4.1 公司债以新换旧.....	10
4.2 定增以长换短.....	10
4.3 控股股东增持稳定股价.....	10
5. 投资评级.....	11

## 表格目录

表 1: 公司 2014.7-2015.7 月新增土地储备.....	7
表 2: 公司盈利预测表.....	12

## 插图目录

图 1: 近 5 年营业总收入年均增速超过 40%.....	3
图 2: 近 5 年总资产年均增长率超过行业增长率 2 倍以上.....	3
图 3: 存货周转率（整体法）不逊于行业龙头招保万金.....	5
图 4: 销售和管理费用率显著低于行业平均水平.....	5
图 5: 线上线下平台合力打造大健康业务.....	8
图 6: 打造全牌照大金融业务板块.....	9
图 7: 公司控股股东及实际控制人并未发生变化.....	5

## 1. 公司简介

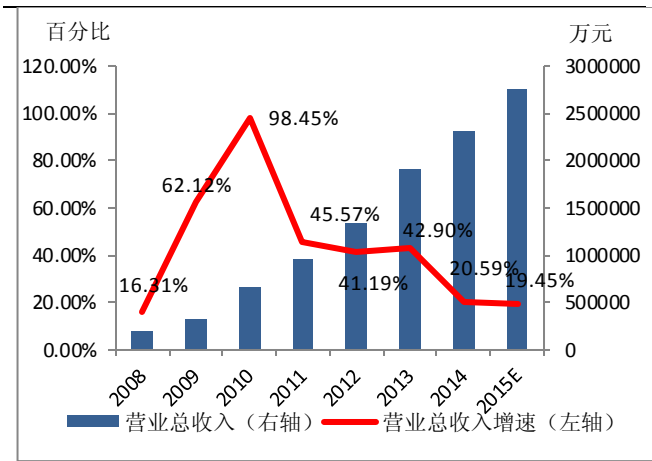
目前, 公司项目遍及廊坊、沧州、蚌埠、济南、沈阳、南京、成都等 20 多个城市, 业务延伸至辽宁、山东、江苏、四川、广东等省。截止 2014 年底, 公司总资产 757.9 亿元, 归属上市公司股东的净资产 138.9 亿元, 拥有土地储备面积 1975.46 万平方米。

## 2. 房地产行业中的“高增长、高周转、低成本、强执行”企业

### 2.1 高增长为企业的重要特性

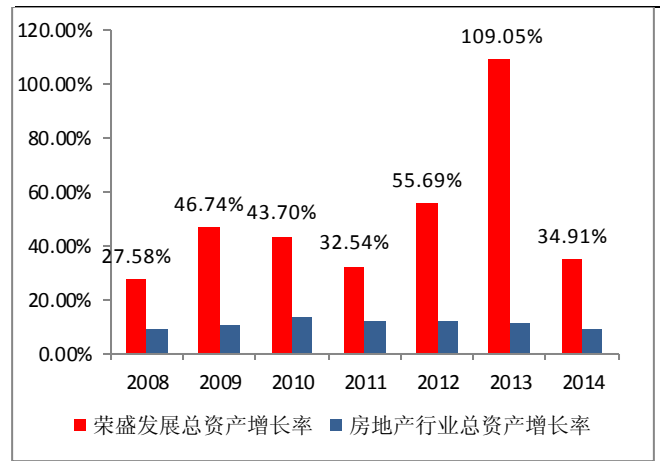
2010-2014 年营业总收入增速最高达 98.45%, 最低为 20.59%, 平均增速超过 40%, 同时期总资产增长率均值也超过行业增长率 2 倍以上, 无论以营业总收入还是以总资产规模来衡量的企业规模这一指标, 都体现了公司的高增长性。2015 年公司预计签约金额高达 325 亿, 据 CIRC 的统计上半年公司销售稳定增长, 销售金额达到 108 亿元, 位列中国房地产销售额排名第 29 位。销售面积 199 万 $m^2$ , 位列中国房地产销售面积排行第 12 位。虽然公司上半年未达全年任务的一半, 但受益于房地产行业的整体回暖和京津冀一体化的带动, 我们预计企业完成目标任务的概率较大。

图 1: 近 5 年营业总收入年均增速超过 40%



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 2: 近 5 年总资产年均增长率超过行业增长率 2 倍以上

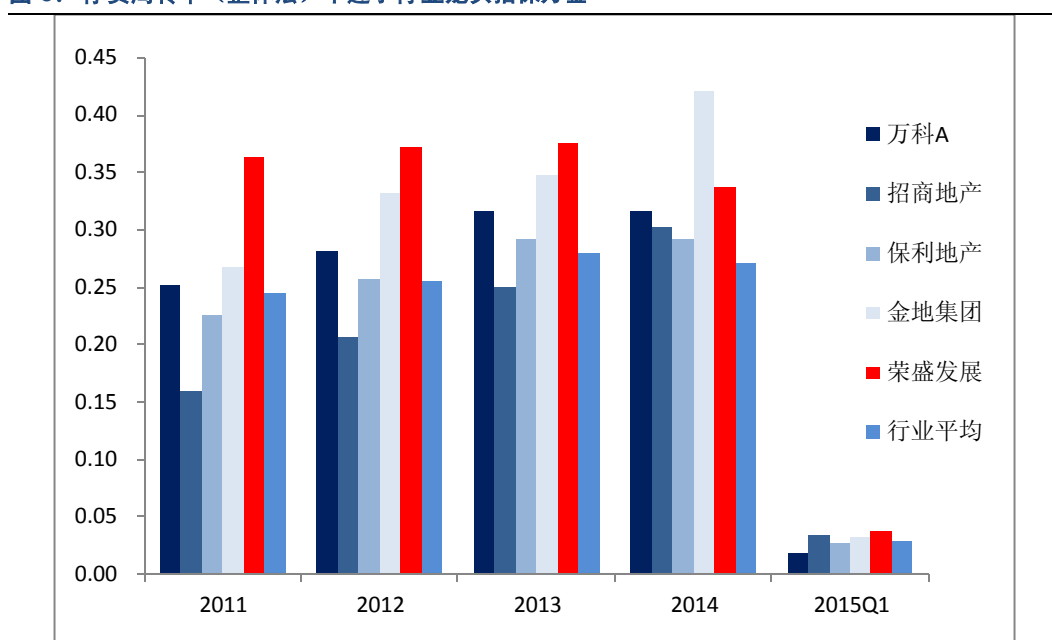


资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

### 2.2 公司是行业中高周转的代表

公司一直是行业内高周转、低成本的典范。从生产和去化速度方面来看, 通过合理安排项目进展、严格管理生产过程从而实现项目开发周期的缩短, 同时坚持快速去化的原则从而实现较高的周转效率。从近 5 年的数据来看, 企业的周转水平显著高于行业的平均水平, 与招保万金四大龙头企业也有明显的优势。2012-2014 年公司存货周转率分别为 0.37、0.38、0.34, 行业平均水平为 0.25、0.28、0.27, 高于行业平均水平 46.41%、34.09%和 23.92%。单从 2015 年一季度的周转率来看, 公司也是高于行业 31.96 个百分点。

图 3: 存货周转率(整体法)不逊于行业龙头招保万金



资料来源: 东兴证券研究所

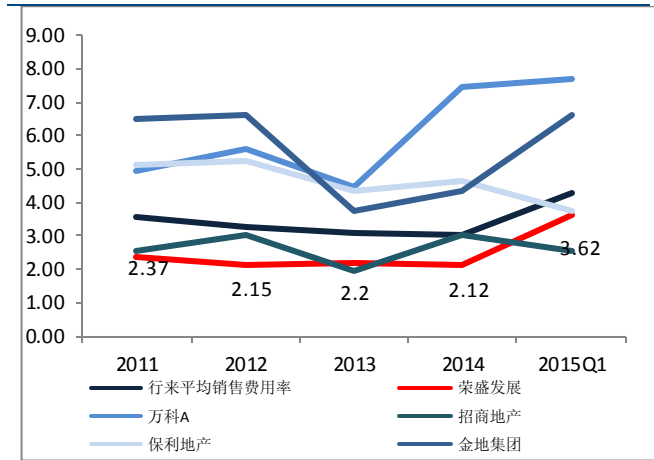
### 2.3 高于行业平均水平的优秀费用控制能力

从生产效率方面来看,公司具备民营企业普遍具备的严控成本能力,有效的费用预算、跟踪、控制流程和标准保证了管理费用和销售费用的有力控制。

由近五年的销售费用和管理费用占营业收入的比率来看,公司在销售费用的控制方面较行业平均水平有明显的优势。2011-2015 年一季度销售费用率分别比行业平均水平低 1.18、1.14、0.91、0.88 和 0.64 个百分点,与四大龙头企业中销售费用比率最低的招商地产相比毫不逊色。同时公司管理费用的控制也好于行业平均水平,以 2014 年管理费用率为例,行业平均水平为 3.73,四大龙头企业中,万科、保利和金地均高于行业水平,只招商地产一家明显低于平均水平,公司的管理费用控制仅差于招商地产 1.34 个百分点。

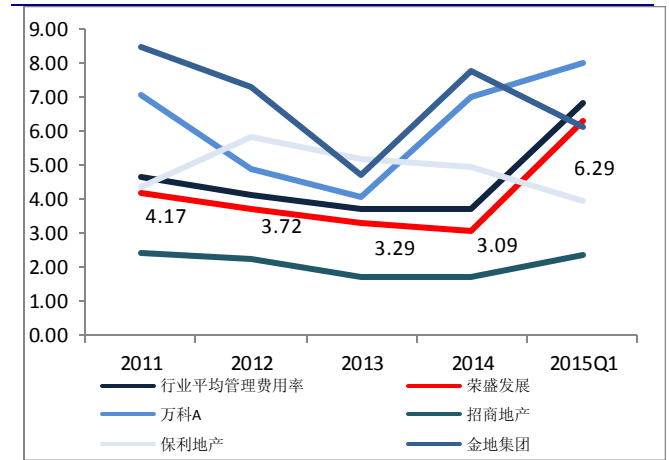
值得注意的是公司管理费用率的快速飙升,与行业平均水平趋势一致,这种趋势如果持续,可能导致公司的费用控制能力弱化,从而影响其收益能力。

图 4: 销售费用显著低于行业平均水平



资料来源: wind, 东兴证券研究所

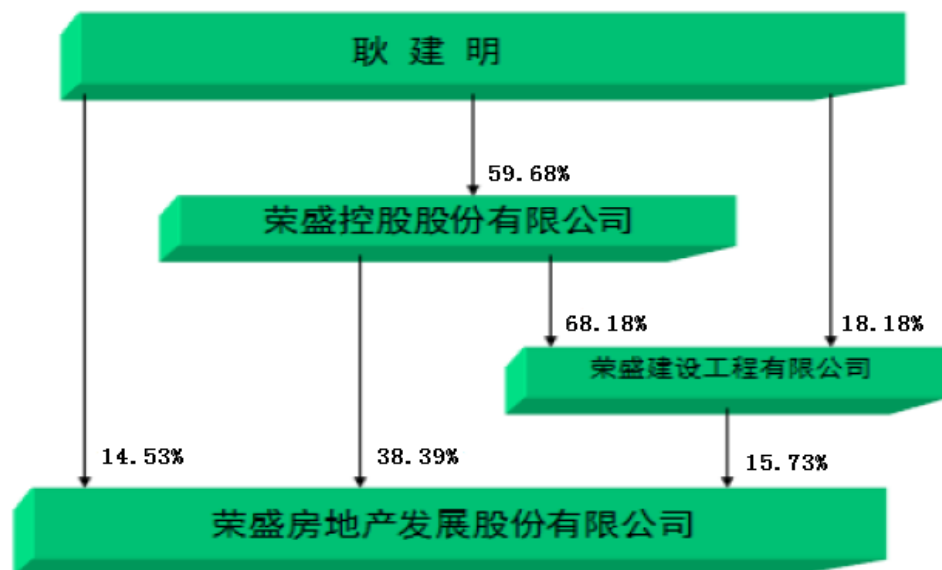
图 5: 管理费用率仅略逊于招商地产



## 2.4 强大的执行能力是企业的核心竞争力之一

企业经营最重要的是有速度的执行力,公司的实际控制人耿建明曾从军入伍,而军队的执行力堪称表率,基建工程兵出身的耿建明势必影响整个公司的文化,使整个公司的管理风格也带有军队的特质,使公司具备了强大的执行力。房地产行业不乏军人出军而带领企业成为行业翘楚的领军人物,而这一经验也给了我们充足的例证来支持看好公司。

图 6: 受实际控制人耿建明影响而形成强大的执行力



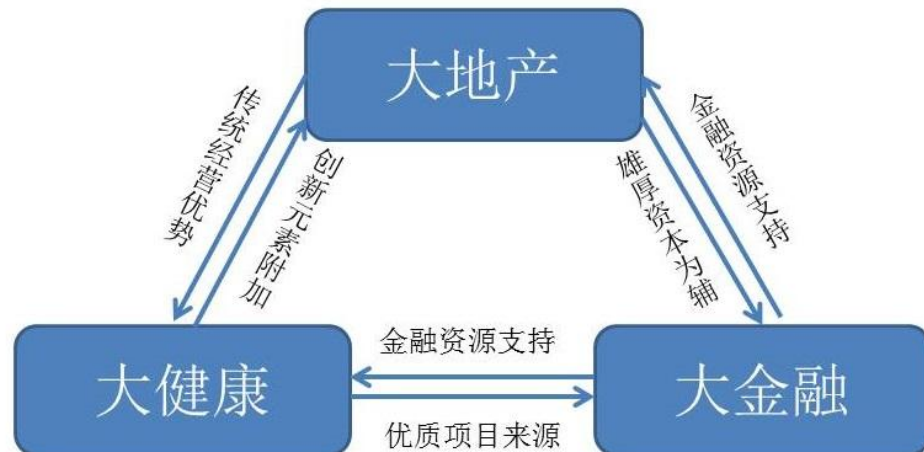
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 3. 借助优良的素质全面推进新业务

从历史上我们可以明确地看到公司拥有优良的企业素质，在当下行业传统模式下发展渐缓的新常态下，公司将顺应转型的潮流，坚持产业链延伸和多元化发展的战略，结合原有房地产的优势，创新打造“大地产、大健康、大金融”三大业务板块。我们认为公司新的总体战略将为企业可持续增长奠定基础。

从业务板块之间的发展关系来看，三大板块的关系可以描述为“相辅相承”。大地产业务板块为大健康和大金融提供经营管理经验和强大资本支持，而大健康板块的发展离不开对传统大地产业务的创新升级和大金融板块的资金支持，大金融板块则是在公司主营业务和资本实力发展到一定层级上后的升华，将对整个公司业务规模和质量产生质变量级的影响。三大板块协调发展，使公司能够在集团层面实现资源的最优化配置。

图 7：三大板块协调发展



资料来源：东兴证券研究所

#### 3.1 区域发展给大地产带来新的竞争优势

公司是京津冀的重点受益公司之一。为抓住京津冀协同发展这一机遇，公司已经开始对地产业务进行战略性调整。

首先，对前期扩张进入的城市进行布局优化，将业务收缩至京津冀和长江经济带区域。在京津冀区域的动作主要表现为大量圈地，通过协议提前锁定地块成本，同时通过一级开发等形式占领前端优势，为购置土地做好前期准备。其他区域的优化体现为对于省会城市的进入，未来不排除进入北京的可能性；

其次，对地产业务进行总量控制，以 2014 年的近 800 亿作为基数，未来地产类资产不超过 1000 亿，新增的资产则是投向其他行业，譬如金融板块和健康板块的投资。

最后, 对产品结构的进行调整, 以契合未来的发展方向。传统产品方面, 从以往的以刚需产品为主调整为刚需和改善性需求产品两大类产品。除传统的住宅产品外, 公司已经开始全面布局体验式商业地产, 预计 2015 年在全国范围内建立建成商业综合体 10 个。

**表 1: 公司 2014.7-2015.7 月新增土地储备**

城市	编号	规划用途	占地面积 (万 m <sup>2</sup> )	规划建筑面 积(万 m <sup>2</sup> )	总成交金额 (亿元)	拿地时间
黄山	黄国土挂 2015—1	商业/办公用地	2.12	1.7	0.09	2015-03-20
神农架林区	2015-2 号	商业/办公用地	5.63	5.91	0.21	2015-03-05
神农架林区	2015-1	商业/办公用地	1.76	1.41	0.07	2015-03-05
神农架林区	2015-4	住宅用地	2.84	2.98	0.1	2015-03-05
神农架林区	2015-3	住宅用地	0.54	0.57	0.02	2015-03-05
廊坊	廊开 2014-23	综合用地(含住宅)	8.33	20.83	2.65	2015-02-04
廊坊	廊开 2014-24	综合用地(含住宅)	10.83	27.07	3.45	2015-02-04
廊坊	廊开 2014-21	综合用地(含住宅)	12.8	31.99	4.07	2015-02-04
廊坊	廊开 2014-22	综合用地(含住宅)	10.67	26.66	3.39	2015-02-04
廊坊	廊开 2014-20	综合用地(含住宅)	8.79	21.97	2.8	2015-02-04
廊坊	廊开 2014-19	综合用地(含住宅)	8.2	20.49	2.61	2015-02-04
廊坊	廊开 2014-18	综合用地(含住宅)	10.96	27.4	3.49	2015-02-04
廊坊	2014-162	住宅用地	6.54	16.36	1.38	2015-01-12
廊坊	2014-161	住宅用地	5.51	13.78	1.16	2015-01-12
南京	NO.2014G93	住宅用地	10.96	21.35	3.7	2014-12-31
南京	NO.2014G92	住宅用地	17.77	28.81	5.77	2014-12-31
南京	NO.2014G91	综合用地(含住宅)	13.45	24.73	5.09	2014-12-31
廊坊	2014-115	住宅用地	5.36	9.64	0.71	2014-12-09
廊坊	2014-116	住宅用地	4.34	7.82	0.58	2014-12-09
廊坊	2014-132	住宅用地	3.71	8.46	0.89	2014-11-25
徐州	2014-25 号	综合用地(含住宅)	14.49	40.58	6.07	2014-10-10
徐州	2014-26 号	综合用地(含住宅)	16.69	46.74	6.82	2014-10-10
聊城	2014-63	综合用地(含住宅)	4.16	12.07	0.21	2014-09-04
临沂	2014-088	商业/办公用地	4.95	5.93	0.39	2014-07-23
沧州	CTP-1411	综合用地(含住宅)	9.56	19.13	2.88	2014-07-09

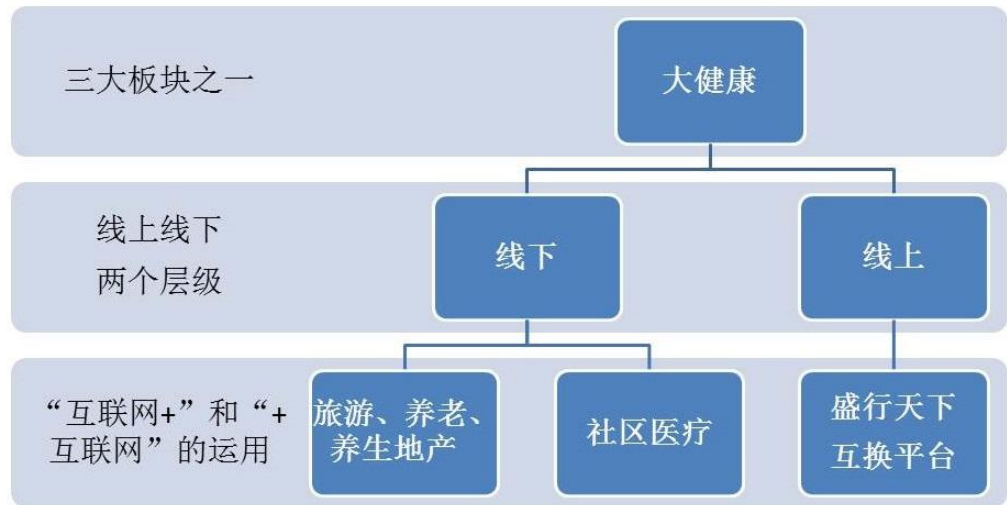
数据来源: CREIS, 东兴证券研究所

### 3.2 大健康加速增强房地产业务的竞争力

大健康板块业务的打造主要从线上和线下两个角度着手。一方面, 线下以滨海、湖和森林为依托, 构建养老、养生和旅游地产, 以五星级酒店、精装度假公寓、GOLF 球场和别墅等业态进行支持, 目前已经在海南、神农架、黄山和秦皇岛四个区域全面铺开; 另一方面, 线上建设互换平台—盛行天下, 通过“托管+交换”的方式实现资产

的盘活和有效运营，通过网络平台的建设实现更大范围的交换，不仅有利于投资者，也有利于企业的轻资产运营战略实现。线上线下的整合将从提升资源配置有效性的角度助益于荣盛大健康板块的加速成长，大健康加速提升房地产业务的竞争力。

图 8：线上线下平台合力打造大健康业务



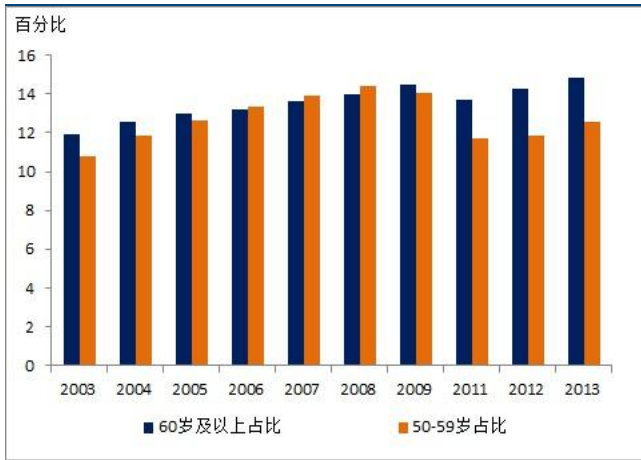
资料来源：东兴证券研究所

一方面，随着时间推移，我国将迎来第一个老年人口增长高峰。截止 2013 年底，我国 60 岁以上老年人口占比为 14.83%，加上未来老年人口的重要组成部分 50-59 岁人群，这一部分人群占比高达 12.54%，可以看出我国老龄化压力巨大。公司看准老龄化所带来的医疗和养老需求的增加，提出大健康板块的建设，是对未来业务发展方向的正确把握。

另一方面，随着经济快速发展，人均收入水平迅速提升，从而带来养生、旅游、医疗等需求的快速提升，也为公司新业务拓展带来了机遇。

世界旅游组织研究表明，人均 GDP 达到 2000 美元时，休闲游快速发展；达到 3000 美元时，旅游需求呈现爆发式增长，以度假游为主；达到 5000 美元时，步入成熟的度假旅游经济。根据这一规律，可以看到在人均 GDP 达到 2000 美元和 5000 美元的阶段时，我国旅游人次和收入都有相应的跃升，而当前人均 GDP 已经超过 7000 美元，旅游需求与消费能力已经日趋成熟。公司旅游地产布局已经开始，未来可期相关收入的持续增长。

图 9: 未来老龄化程度加剧为公司大健康板块带来机遇



资料来源: wind, 东兴证券研究所

图 10: 人均收入水平的提升带来旅游养生等需求的提升



### 3.3 大金融拓展强化房地产与金融的融和

目前公司大金融板块正处于积极的筹备过程中, 现已经发起设立荣盛泰发投资基金管理股份有限公司, 拥有了基金牌照, 按照其大金融战略的规划, 未来将向拥有银行、证券、保险、金融租赁和基金全牌照的集团公司进行努力。大金融战略的真正实现可通过设立和收购等形式来落实, 同时企业作为河北房地产龙头企业, 能更多地获得河北省政府的大力支持, 享受京津冀一体化所带来的外部效应。从企业发展的全局来看, 公司的地产板块和大健康板块可与大金融板块产生协同效应, 公司的总体发展将受益于这一业务板块的支持。

图 11: 打造全牌照大金融业务板块



资料来源: 东兴证券研究所

## 4. 再融资为企业发展添动力

得益于资本市场空间的打开, 公司债+定增的再融资组合可以显著降低企业的资金成

本, 利用利率较低的债券和长期的股权资本置换利率较高、时期较短的银行贷款, 可以实现财务费用和财务杠杆的显著降低, 预计公司杠杆的比率至少降低 3 个百分点。

#### 4.1 公司债以新换旧

2015 年 4 月 23 日, 公司 2015 年度第六次临时股东大会审议通过了公司公开发行公司债券的相关议案, 6 月 12 日, 公开发行公司债券申请获得证监会批准, 公司获批向合格投资者公开发行面值总额不超过 59 亿元的公司债券。第一期债券已于 6 月 26 日结束, 债券为 5 年期债券, 票面利率为 5.78%。2015 年一季报显示公司 1 年内到期的短期负债约为 78 亿元, 短期借款约为 115 亿元, 年内还款压力较大, 此次债券的发行目的为以新换旧, 通过这种期限匹配从而实现营运资金的长期支持。

图 12: 公司债发行缓解短债偿还压力



资料来源: 东兴证券研究所

#### 4.2 定增以长换短

除了发行公司债以外, 公司还以股权再融资方式降低公司的资金成本。2015 年 6 月 4 日, 公司发布《2015 年非公开发行股票预案(修订稿)》, 拟以发行价格不低于 9.60 元/股进行定向增发, 总计筹集 51.3 亿元, 用于投资公司开发的房地产项目和偿还银行贷款。7 月 1 日发审委已经审核通过, 我们预计近期即可拿到批文。

#### 4.3 控股股东增持稳定股价

鉴于当前市场波动性较大, 为稳定公司股价, 控股股东已经按证监会和深交所要求于近期开始增持公司股票, 资金不少于 1 亿元, 增持价格不超过 11.50 元/股, 六个月内不减持股票。截止至 7 月 28 日, 公司股价 9.33 元, 市盈率 11.3, 安全边际较高。

## 5. 投资评级

公司是河北省房地产开发企业的龙头，精于住宅地产的开发，周转率和成本控制均显著高于行业平均水平。

目前企业的多元化经营布局已经全面铺开，踏准养老、旅游、文化地产等新兴业态步伐，一方面借助互联网技术为传统地产业务插上翅膀，另一方面通过互联网+推动新进业务领域的快速发展，新利润增长点的打造成功是大概率事件。

公司所在的河北廊坊地区受益于京津冀一体化，将迎来快速发展的机会。面对这一区域的巨大增长潜力，公司得益于政策支持和雄厚的经营实力，2015年将在保持主营业务地位的基础上积极开拓新业务领域，我们预计公司2015年-2017年营业收入分别为276.16亿元、354.84亿元和463.16亿元，归属于上市公司股东净利润分别为38.58亿元、47.68亿元和63.69亿元；每股收益分别为1.01元、1.25元和1.67元，对应PE分别为10、8.09和6.06，维持公司“强烈推荐”评级。

表 2: 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				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产合计</b>	57368	72507	86760	113703	149337	<b>营业收入</b>	19171	23119	27616	35484	46316
货币资金	4623	5887	7180	9226	12042	<b>营业成本</b>	12380	15420	18503	24129	31495
应收账款	115	266	227	292	381	营业税金及附加	1559	1781	2126	2661	3335
其他应收款	5018	8717	10413	13380	17464	营业费用	422	491	580	745	973
预付款项	6340	3561	5781	8676	12456	管理费用	631	715	851	1093	1427
存货	39424	52016	60831	79329	103544	财务费用	66	156	154	241	337
其他流动资产	1847	2058	2328	2800	3450	资产减值损失	49.94	81.45	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	2037	3285	2951	2933	2857	公允价值变动收益	0.00	-0.36	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	95	18	18	18	18	投资净收益	16.41	16.19	0.00	0.00	0.00
固定资产	975.52	1052.1	1302.7	1302.5	1243.4	<b>营业利润</b>	4079	4491	5402	6615	8750
无形资产	167	169	152	135	118	营业外收入	47.22	51.17	55.00	55.00	55.00
其他非流动资产	350	436	0	0	0	营业外支出	22.48	36.42	33.00	33.00	33.00
<b>资产总计</b>	59405	75792	89711	116636	152194	<b>利润总额</b>	4104	4505	5424	6637	8772
<b>流动负债合计</b>	37600	49583	56609	77728	106098	所得税	984	1050	1356	1659	2193
短期借款	4557	7677	18179	28762	43372	<b>净利润</b>	3120	3455	4068	4978	6579
应付账款	5036	8021	7908	10313	13461	少数股东损益	214	224	210	210	210
预收款项	19019	20965	27041	34847	45037	归属母公司净利润	2906	3232	3858	4768	6369
一年内到期的非流	5707	7632	0	0	0	EBITDA	4391	4916	5749	7073	9313
<b>非流动负债合计</b>	9321	10733	12189	13686	15186	<b>BPS (元)</b>	1.55	1.71	1.01	1.25	1.67
长期借款	9062	10549	12049	13549	15049	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>负债合计</b>	46921	60317	68798	91414	121284	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1525	1588	1798	2008	2218	营业收入增长	42.90%	20.59%	19.45%	28.49%	30.52%
实收资本(或股本)	1892	1905	3814	3814	3814	营业利润增长	47.44%	10.10%	20.30%	22.45%	32.28%
资本公积	1460	1547	1547	1547	1547	归属于母公司净利润	19.38%	23.57%	19.38%	23.57%	33.59%
未分配利润	6233	8838	10921	13496	16935	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	10959	13888	19114	23214	28692	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	59405	75792	89711	116636	152194	净利率(%)	16.27%	14.95%	14.73%	14.03%	14.21%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	4.89%	4.89%	4.26%	4.30%	4.09%
						ROE(%)	26.52%	23.27%	20.19%	20.54%	22.20%
						<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	-4736	-1661	-4332	-8930	-11914	资产负债率(%)	79%	80%	77%	78%	80%
净利润	3120	3455	4068	4978	6579	流动比率	1.53	1.46	1.53	1.46	1.41
折旧摊销	246.14	269.52	0.00	217.05	226.05	速动比率	0.48	0.41	0.46	0.44	0.43
财务费用	66	156	154	241	337	<b>营运能力</b>					
应收账款减少	0	0	39	-65	-89	总资产周转率	0.38	0.34	0.33	0.34	0.34
预收帐款增加	0	0	6076	7807	10189	应收账款周转率	168	121	112	137	138
<b>投资活动现金流</b>	-611	-1299	128	-200	-150	应付账款周转率	4.58	3.54	3.47	3.89	3.90
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.55	1.71	1.01	1.25	1.67
投资收益	16	16	0	0	0	每股净现金流(最新)	0.33	-0.16	0.34	0.54	0.74
<b>筹资活动现金流</b>	5965	2659	5498	11175	14881	每股净资产(最新摊)	5.79	7.29	5.01	6.09	7.52
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	1500	1500	1500	P/E	6.53	5.92	10.00	8.09	6.06
普通股增加	20	14	1908	0	0	P/B	1.75	1.39	2.02	1.66	1.35
资本公积增加	143	87	0	0	0	EV/EBITDA	7.71	7.98	10.72	10.13	9.12
<b>现金净增加额</b>	618	-301	1293	2046	2816						

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。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。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 梁小翠

重庆大学金融学学士和产业经济学硕士，中国社会科学院研究生院在读博士。2015 年 6 月加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

## 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。