

房地产

2010年 中报分析

2010年08月06日

市场数据：2010年08月05日

收盘价(元)	11.46
6个月内最高/最低(元)	22.48/8.35
市净率	4.01
市盈率	18
实际流通市值(百万元)	2861.1

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2010年06月30日

每股净资产(元)	2.86
资产负债率%	74.47
总股本/实际流通(百万)	1434/250
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

《立足三线 成本低廉 业绩确定》  
(20091130)  
《业绩符合预期 上调投资评级》  
(20100319)

分析师：

平海庆

Pinghaiqing@sxzq.com

联系人

孟军

010-82190365

sxzqyjfbz@i618.com.cn

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

业绩符合预期 未来增长确定

维持

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益 (元)	销售净利率	市盈率
<b>2008A</b>	2,028.80	16	370.67	30	0.26	18.27	44
<b>2009A</b>	3,289.01	62	609.45	64	0.43	18.53	27
<b>2010E</b>	4,833.86	47	937.95	54	0.65	19.40	18
<b>2011E</b>	6,616.59	37	1,275.35	36	0.89	19.28	13

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，每股收益按目前股本摊薄

投资要点：

① **业绩增长符合预期。**2010年上半年公司实现营业收入28.58亿元，同比增长102.42%；实现净利润4.23亿元，同比增长70.36%；实现每股收益0.28元，业绩增长符合我们预期。

② **销售毛利率略有下降。**2010年上半年公司房地产销售毛利率为31.77%，同比下降2.86个百分点，主要原因为结算产品毛利较低所致，另外，南京仙林地块退地支出的4680.3万元占公司上半年净利润的11.68%，导致公司净利润率下降至14.02%。由于公司项目主要分布于二三线城市，房价相对稳定，公司结算毛利率将保持相对稳定。

③ **财务费用上升。**上半年公司销售费用率和管理费用率继续保持下降。财务费用率由于支付中诚信托和华宝信托利息而继续上升，由于银行信贷收紧，预计公司与中诚信托和华宝信托还可能继续合作，未来财务费用还可能有所上升。但上半年总的期间费用率为4.12%，仍处于非常低的水平。

④ **财务风险仍处于可控范围内。**期末公司有息负债达50.42亿，净负债35.33亿，净负债率也由年初的39.16%上升至本期末的84.21%，公司财务风险加大，原因有二：1、调控政策的影响；2、公司快速扩张对资金需求加大。但由于公司绝大多数项目处于二三线城市，受政策调控压力较小，另外公司的周转率一直保持较高水平，加上极强的成本控制能力，我们认为公司目前虽然面临一些资金压力，但仍在可控范围内。

⑤ **土地储备继续增长。**截止到目前，公司今年共获得土地6块，增加土地储备310万平方米，总共拥有土地储备超过1500万平方米。虽然退掉南京仙林地块给公司造成了一定损失，但也显现了公司立足二三线城市清晰的发展战略。

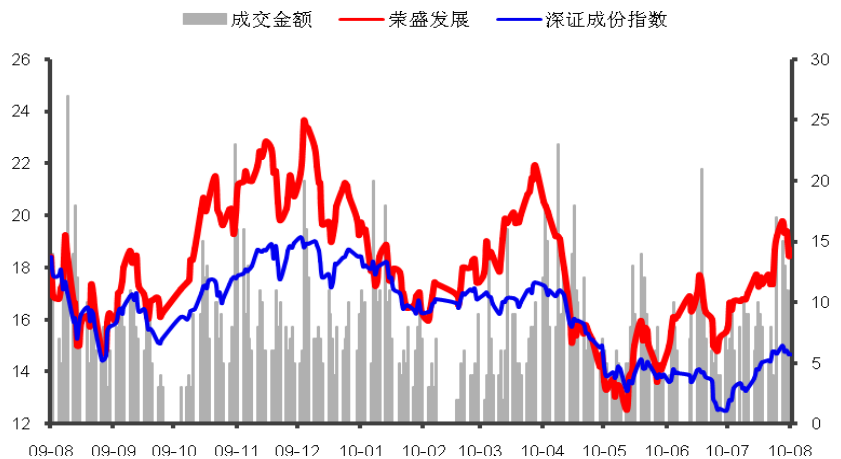
④ **2011 年业绩继续保持高速增长。**期末公司预收款达 45.67 亿元，加上已经结算的 28.34 亿元，2010 年业绩覆盖已达 153%，不但保证 2010 年全年业绩，2011 年业绩也部分锁定，加上公司较高的周转率，我们认为公司 2011 年业绩将继续保持高速增长。

④ **股权激励加速公司业绩释放。**2009 年 11 月公司推出的股权激励计划已经获得股东大会通过和证监会备案通过，将有效提升公司的凝聚力，为公司快速发展增添动力。

④ **盈利预测与投资评级。**基于公司 2010 年业绩的锁定性和房地产调控政策的影响，我们保持 2010 年盈利预测不变，将 2011 年盈利预测略微下调，预计公司未来 2 年营业收入分别为 48.34 亿元和 66.17 亿元；净利润分别 9.38 亿元和 12.75 亿元。按目前股本，10、11 年的 EPS 分别为 0.65 元和 0.89 元。对应当前股价的 PE 分别为 18X 和 13X，与目前行业 18X 的 PE 持平，基于我们对 2011 年主流房地产上市公司 15X 的 PE，以及公司的高成长性，我们维持对公司“买入”的评级。

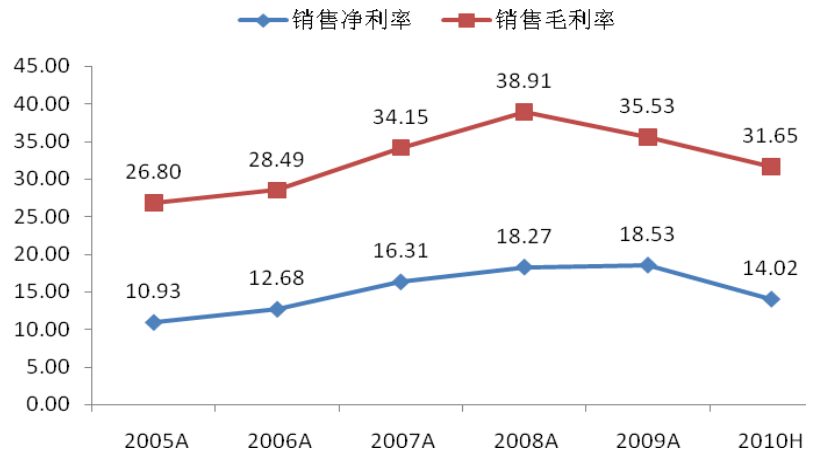
④ **风险提示。**公司财务风险。

图 1：一年内公司股价走势与大盘比较



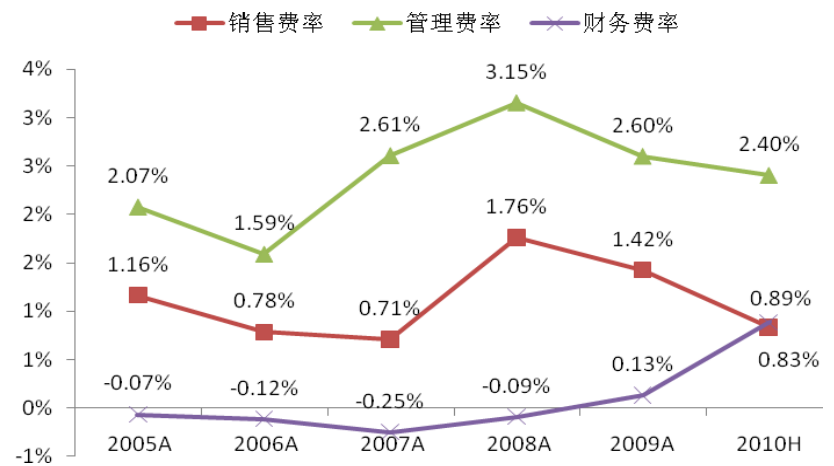
数据来源：wind 资讯、山西证券研究所

图 2: 毛利率和净利率变化



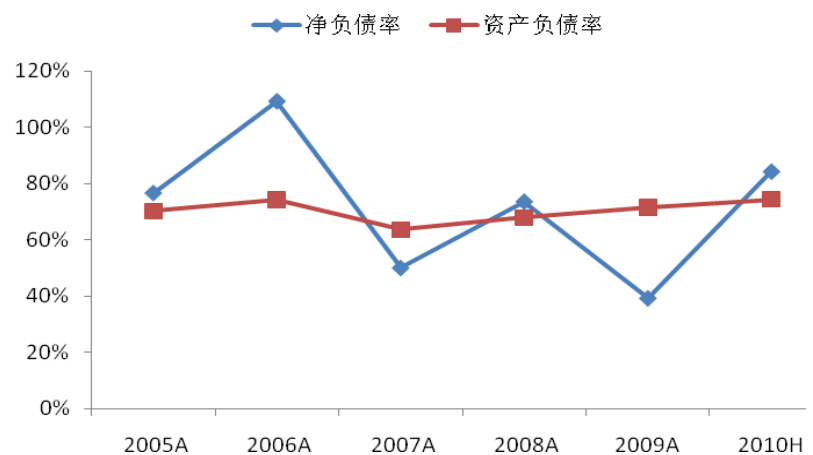
数据来源: 山西证券研究所

图 3: 期间费用变化



数据来源: 山西证券研究所

图 6: 负债水平变化



数据来源: 山西证券研究所



表 1：未来两年盈利预测

(百万)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1,744.28	2,028.80	3,289.01	4,833.86	6,616.59
营业成本	1,148.64	1,239.34	2,120.32	3,004.73	4,166.47
营业税金及附加	110.46	134.95	227.39	332.57	434.71
销售费用	12.32	35.75	46.87	50.27	91.31
管理费用	45.46	63.93	85.46	119.88	162.77
财务费用	-4.34	-1.92	4.32	42.63	60.87
资产减值损失	-2.64	59.03	8.93	3.50	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	0.00	0.00	0.01	0.00	0.00
营业利润	434.39	497.70	795.74	1,280.28	1,700.46
加：营业外收入	0.51	1.25	17.28	18.41	0.00
减：营业外支出	2.30	3.35	2.26	48.09	0.00
利润总额	432.60	495.61	810.76	1,250.60	1,700.46
减：所得税	148.19	124.94	201.31	312.65	425.12
净利润	284.41	370.67	609.45	937.95	1,275.35
减：少数股东损益	-0.01	-0.03	-0.09	0.00	0.00
归属于母公司净利润	284.42	370.70	609.54	937.95	1,275.35
总股本	1,433.60	1,433.60	1,433.60	1,433.60	1,433.60
每股收益(元)	0.20	0.26	0.43	0.65	0.89

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:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。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。