

研发部

邵明慧

SAC 执业证书编号: S0690200010032

张鹏

电话: 010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

推荐 (维持)

基本资料:

当前股价 (元)	11.90
总股本 (百万)	1433.6
流通股 (百万)	249.66
流通市值 (亿元)	29.68
EPS(ttm)	0.531
每股净资产	2.86
资产负债率	74.47%



相关报告:

《荣盛发展—土地储备丰富、进入高速成长期》

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

荣盛发展 (002146)

经营状况良好 业绩大幅增长

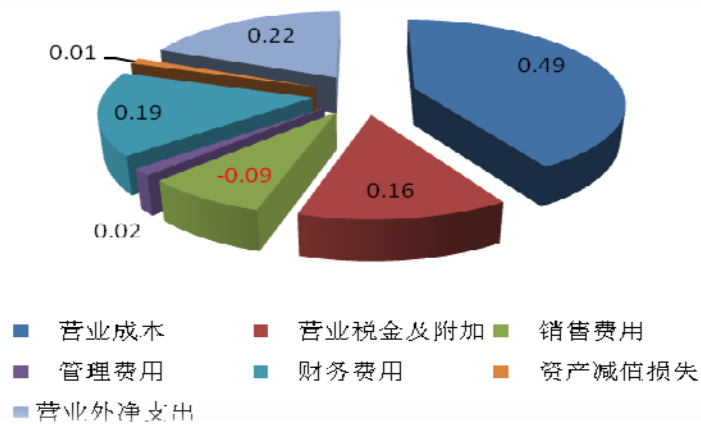
投资要点:

- **经营状况良好**: 公司 2010 年上半年共销售住宅、商业等 6,190 套, 实现销售面积 69.45 万平方米, 占 2009 年全年 143.11 万平米的 48.53%; 销售金额 34.09 亿元占 2009 年底 60.63 亿元的 49.1%, 结合目前的市场环境, 公司销售状况较为理想, 结算项目面积 61.29 万平方米, 结转收入 28.34 亿元, 完成新开工面积 88.40 万平方米, 占年初 275.68 万平米计划的 32.07%, 竣工面积 58.55 万平方米占年初 120.18 万平米计划的 48.72%。
- **业绩增长符合预期**: 报告期内公司实现营业收入 28.58 亿元, 同比增长 102.42%, 利润总额 5.33 亿元, 同比增长 59.76%, 净利润 4 亿元, 同比增长 61.04%。公司 2009 年末营业收入为 32.89 亿元, 2010 年上半年相比去年已完成业绩的 86.9%, 营业收入增长已无悬念; 2009 年末净利润 6.09 亿元, 已锁定业绩增长的 65.68%。
- **土地储备难以完成计划, 但不影响公司运营**: 上半年, 公司分别在南京、沈阳、临沂和徐州新增 4 块土地, 占地面积 20.06 万平米, 总建筑面积 46.58 万平米, 权益建筑面积为 40.47 万平米。2010 年度公司计划新获取 600 万平米左右的项目资源, 目前仅完成目标的 7.76%, 预计全年计划难以实现。但公司目前手中仍有大量土地储备, 不影响公司正常运营。
- **毛利率略有降低**: 公司利润构成、主营业务及其结构未发生重大变化, 主营业务毛利率比上年同期下降了 2.44%, 主要原因在于上半年公司商品房销售收入中毛利率相对较低的沧州、邯郸、长沙等地区占比较大, 占商品房收入的 33%。
- **费用率依旧较低, 营业外支出增幅较大**: 公司销售费用 2.37 亿元同比增长 29.73%, 较营业收入的增长速度相对较慢; 管理费用 6.86 亿元, 同比增长 109.55%, 较营业收入的增长略高。财务费用同比有大幅增长, 2009 年 1-6 月财务费用为 -94.9 万元, 今年同期为 2532.34 万元, 增加 2724 万元。主要原因是中诚信托有限公司、华宝信托有限公司的资金利息费用化处理导致财务费用增加。三大费用占营业收入比仍较低, 分别占营业收入的 0.83%, 2.4% 和 0.89%。本期营业外净支出有较大增长, 原因在于主要原因是南京仙林土地违约金支出所致。
- **营业利润与营业收入增幅差异原因分析**: 公司 2010 年上半年营业收入为 28.58 亿元, 较 2009 年上半年 14.12 亿元的营业收入增长 14.46 亿元, 增长率 102.42%。利润总额为 5.33 亿元, 较 2009 年同期的 3.34 亿元增长 1.99 亿元, 增长率 59.76%。若按照利润总额也增长 102.42% 的理想状态计算,

利润总额应当为 6.76 亿元，比实际增加 1.42 亿元。但由于公司本期结算毛利率降低，营业成本比理想状态增加 0.69 亿元，占理想与实际差额的 49%；营业外净支出比理想状态增加 0.32 亿元，占差额的 22%；财务费用和营业税金及附加的增加分别占差额的 19.14%和 15.86%，导致本期利润总额增幅与营业收入增幅差距较大。

- **投资建议：**公司布局二、三线城市，未来发展潜力巨大；在目前的市场状况下销售业绩比较理想，现金流相对有保障；业绩锁定能力强，预计今年业绩增速仍可维持目前水平，维持公司推荐评级。

图表 1：公司营业利润与营业收入增幅差异原因分析



图表 2：盈利预测

利润表	单位：百万元				
会计年度	2009A	2010(2Q)	2010E	2011E	2012E
营业收入	3289.01	2,858.06	5359.90	8779.51	14087.36
营业成本	2120.32	1,953.58	3483.93	5882.27	9861.15
营业税金及附加	227.39	220.36	375.19	614.57	986.12
销售费用	46.87	23.75	91.12	166.81	281.75
管理费用	85.46	68.63	150.08	263.39	450.80
财务费用	4.32	25.32	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	8.93	3.5	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益			0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01		0.00	0.00	0.00
营业利润	795.74	562.93	1259.58	1852.48	2507.55
加：营业外收入	17.28	18.41	0.00	0.00	0.00

减：营业外支出	2.26	48.09	0.00	0.00	0.00
利润总额	810.76	533.25	1259.58	1852.48	2507.55
减：所得税	201.31	132.51	314.89	463.12	626.89
净利润	609.45	400.74	944.68	1389.36	1880.66
减：少数股东损益	-0.09	0.1	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	609.54	400.64	944.68	1389.36	1880.66
已发行股票数(百万股)			1433.00	1437.50	1443.50
基本每股收益(元)	0.73	0.28	0.66	0.97	1.30

中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以其他方式传送、复印或印刷本报告。

公司简介：

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介：

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。