

土地储备情况较好，三线城市布局加快

——荣盛发展（002146）2010年报点评——

中性

3月18日消息，公司发布年报公告：2010年度，公司实现营业收入62.18亿元，同比增长119.44%；实现归属上市公司股东的净利润9.66亿元，同比增长50.11%；实现每股收益0.71元。公司业绩实现略好于预期。

点评：

- **土地储备情况较好，三线城市布局加快。**公司主要深耕于京沪、京广和京哈高铁沿线的三线城市，区域市场占有率稳居前列。报告期内，公司完成新开工面积275.68万平方米，实际完成开工面积355.46万平方米，销售回款77.84亿元。新购置地块17个、分布在廊坊、沧州、南京等9个二线城市，规划建筑面积704.03万平方米，平均楼面地价1093元/平米。公司土地储备总面积超过1700万平，可以满足未来2-3年的开发需要。另外，公司分别在呼和浩特、唐山、秦皇岛、常州设立了项目公司，并且在临沂、唐山取得了项目。新区域的进入及相应项目的取得，为公司未来的成长拓展了新的空间。
- **业绩保障较高，计划目标合理。**报告期内，公司有132万平、72亿元的已售资源未竣工结算，其中大部分将在2011年结算。因此公司业绩有较高保障。另外，公司计划2011年计划新开工409万平，竣工187万平、销售回笼资金135亿元、增加土地储备500万平，分别同比增长15%、55%、42%和下降29%。从公司计划，我们可以看出，公司在保持较高开工与销售目标的同时，适度减少土地储备的增长。一方面能够在地产调控政策的影响下，保证公司资金能够正常运作，另一方面在土地价格依然高起的局面下，公司的决策较为理性。
- **给予“中性”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为0.86元、0.98元和1.14元，对应动态市盈率为15倍、12倍和10倍，给予“中性”的投资评级。

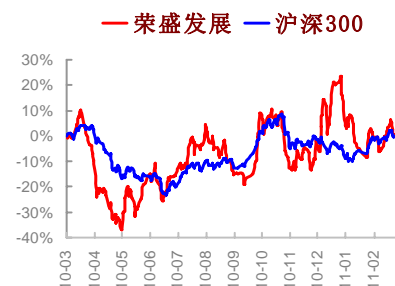
盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	8811.69	11455.20	14319.00
净利润(百万元)	1378.86	1792.52	2240.65
每股收益(元)	0.96	1.25	1.56
市盈率	15	12	10

分析师

肖剑
执业证号：S1250511020001
电话：010-57631178
邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

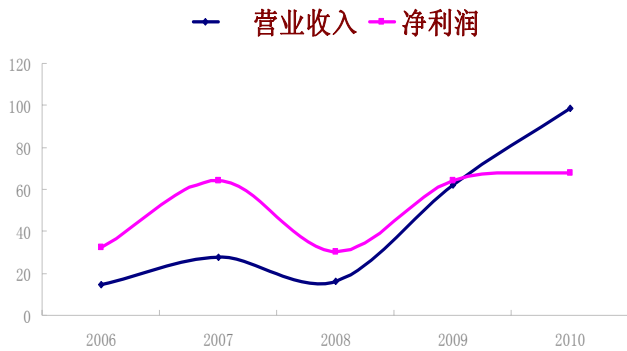


公司股价与房地产板块对比

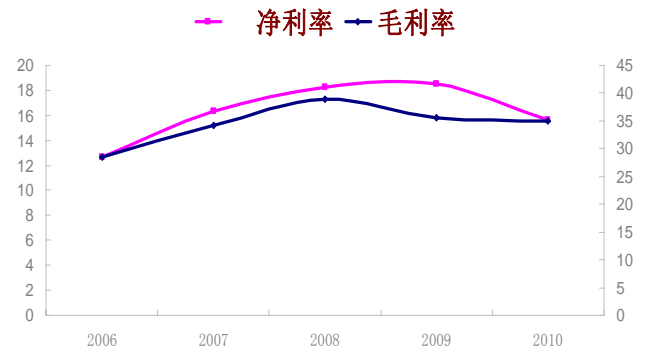


公司基本数据

流通市值(亿元)	154.62
总市值(亿元)	183.50
总股本(亿股)	14.34
流通股本(亿股)	12.49
年度最高/最低(元)	22.48/8.35

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况


数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

表 1: 公司利润表预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	6,527.18	8811.69	11455.20	14319.00
营业总成本	5,161.67	6968.25	9058.73	11323.41
营业成本	4,249.03	5736.19	7457.05	9321.31
销售费用	99.83	134.77	175.20	219.00
管理费用	226.38	305.61	397.30	496.62
财务费用	59.7	80.60	104.77	130.97
资产减值准备	8.58	11.58	15.06	18.82
所得税	320.96	433.30	563.28	704.11
净利润	1,022.49	1380.36	1794.47	2243.09
少数股东损益	1.12	1.51	1.97	2.46
归属于母公司净利润	1,021.38	1378.86	1792.52	2240.65
每股收益(元)	0.71	0.96	1.25	1.56

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>