



扬帆起航

公司评级

买入 增持 中性 减持 (维持)

薛和斌

房地产行业分析师

目标价

10.50 元

63325888×6078

报告日期

2009 年 3 月 17 日 星期二

xuehebin@orientsec.com.cn

事件：荣盛发展拟于 2009 年非公开发行股份。

荣盛发展公告，公司拟于 2009 年向特定对象非公开发行境内上市人民币普通股股票（A 股），非公开发行的发行对象为包括公司控股股东荣盛控股在内的不超过十家的特定对象，发行股票数量不超过 1.5 亿股，募集资金总量预计不超过 12 亿元，发行价格不低于 6.81 元/股，公司控股股东荣盛控股股份有限公司承诺以不超过人民币 1 亿元的现金并且与其他认购对象相同的认购价格认购公司本次非公开发行的股份。

我们的观点：

- 公司本次募集资金项目为：石家庄阿尔卡迪亚一期，徐州阿尔卡迪亚二期，蚌埠阿尔卡迪亚三期等三个项目，这三个项目处于二三线城市，拿地成本较低，周边配套成熟，公司前期开发和销售的楼盘已经具有较高知名度和客户基础，石家庄阿尔卡迪亚前期开盘项目销售均价约为 5000 元，徐州阿尔卡迪亚前期开盘销售均价约为 5000 元，蚌埠阿尔卡迪亚前期开盘销售均价约为 3600 元，预计三个募集资金项目会给公司带来较好的收益。公司控股股东参与认购，也显示控股股东对募集项目和公司未来发展充满信心。
- 我们始终看好公司的发展前景，关键在于公司精准的战略定位，较低的土地成本，成功的异地扩张和卓越的管理效率。如果此次非公开发行能顺利完成，公司的资金实力将大大加强，资产结构将进一步优化，将进一步提升公司的竞争能力，公司在行业中的地位将得到进一步巩固。
- 公司战略定位于具有一定经济增长潜力的中等城市，开发产品以居民自用住宅为主，公司所在项目市场的商品房销售量降低，但价格并未大幅下滑。二三线城市房地产以自住型和改善型需求为主，随着各级政府的房地产新政陆续出台，二三线城市的刚性需求有望得到释放，09 年成交量有望得到恢复，房价下跌的空间不大。春节以来，公司位于廊坊，南京，蚌埠，聊城，沧州等地的项目均出现热销，公司预计 09 年销售回款 30 亿，较 08 年增长将近 50%。
- 公司的大部分土地储备获得时间较早，和目前市场房价相比，地价相对较低。除公司位于南京仙林的一块土地储备由于价格过高，公司已计提 5655 万元跌价准备，该地块目前并未交地。公司其它地块暂时没有计提减值准备的情况。目前公司在建和拟建土地储备 472.27 万平米，足够公司 3 年快速滚动开发。
- 公司异地扩张战略已获初步成功，公司在河北、江苏、安徽、山东等省的 10 个城市开展了房地产业务。报告期内，南京、蚌埠、廊坊、沧州、徐州、石家庄等地的营业收入均有较大幅度的增长，使得公司对个别区域的依赖度显著下降，平滑了区域市场不景气而给整个公司经营带来的风险。公司未来将在已进入的城市加大投资，预计 09 年新获取 100 万平方米左右的土地资源。
- 公司具有卓越的管理效率。公司的盈利能力较强，净资产收益率明显高于同行业平均水平，主要得益于两方面：第一，较快的资产周转率及存货周转率。公司一般在项目投标完成三个月内基本就可以达到开工条件，借助公司一整套严格有效的生产管理系统和完善的业务流程，大大缩短项目开发周期，加之公司开发产品市场定位准确，销售速度较快，实现了较高的周转效率。第二，销售费用控制得力。公司 2006 年、2007 年、2008 年的期间费用率分别为 2.25%、3.06%、4.82%，大大低于行业同期平均期间费用率水平。这一方面归功于公司高效率的经营和严格的成本控制，另一方面也和公司在当地区域市场具有较高的市场占有率和品牌优势，主要依靠项目样板房和售楼处的宣传和自主销售模式紧密相关。
- 根据我们最新跟踪的公司项目销售情况，我们将公司 09 年 EPS 由 0.65 元上调至 0.7 元，10 年 EPS 由 0.78 元上调至 0.98 元，公司 09 年动态市盈率约为 10.6 倍，我们维持对荣盛发展“买入”的投资评级。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

薛和斌：房地产行业分析师

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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 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在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告是基于本公司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。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn