



2009年12月23日

推荐（维持）

所属行业： 房地产

行业评级： 推荐

股价数据

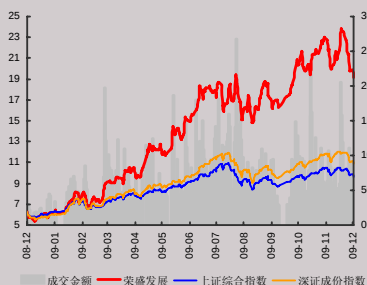
过去6个月区间(元) 4.03-24.63

股本结构

总市值(万元)	769,600
流通市值(万元)	150,100
总股本(万股)	80,000
流通A股(万股)	15,600
B股(万股)	-

数据来源: wind

股价表现图:



数据来源: wind

房地产分析师: 涂力磊

Tel: (8621) 5830 6749

Email: tull@qlzq.com.cn

房地产分析师: 丁晨

Tel: (8621) 6876 6624

Email: dingchen@qlzq.com.cn

荣盛发展(002146)事件点评:

沈阳市场再下一城

事件:

公司与香港鹏臻有限公司达成协议,公司全资子公司沈阳荣盛房地产开发有限公司将收购香港鹏臻持有的沈阳幸福筑家房地产开发有限公司 100%股权,收购价格为 29,999,875 美元等额人民币(以收购当天的汇率为准),出资方式为自有资金。本次收购完成后,公司将持有目标公司 100%股权。

投资要点:

➤ 公司通过协议方式,间接获的香港鹏臻所持有的沈北(2009-075号)蒲河大道北侧-19号地块和沈北(2009-078号)蒲河大道北侧-20号共计 345.18 亩土地。两块土地合计建筑面积达到 50.63 万平。

➤ 按照 12 月 22 日 1 美元兑换 6.8286 人民币计算,29,999,875 美元收购价格折合人民币 2.05 亿左右。以上两处土地对应楼板价为 404 元/平米。前期新湖中宝在该地区附近拍得沈北 2009-005 号蒲河大道南侧-18 地块,楼板价在 902 元/平方米左右。因此,公司本次收购的土地价格完全处在合理范围。

➤ 地块位于沈阳市沈北新区,属于尚未开发完毕,但处于城市未来发展方向的潜力区域。因此,该处土地的获取完全符合公司一贯低价拿潜力地块的发展思路。目前沈阳地铁二号线北延线拟通车至沈北新区的蒲河大道,一旦地铁通车将直接提升该区域的房价空间。

➤ 目前沈北区普通住房价格在 3500 到 4000 元/平米左右,我们保守按照 3500 元/平米计算,该项目可为公司累计增厚净利润达 3.22 亿。

➤ 至今为止,公司分别通过招拍挂和项目收购等方式取得八块土地。09 年累计新增土地面积为 293.5 万方。在不计算恒盛塞纳河谷项目(项目规划暂时未定)的情况下,新增权益建筑面积 405.34 万方,公司规模不断壮大。

➤ 新增项目累计土地款在 22.3 亿元左右。三季度末,公司货币资金达到 21.35 亿元,短期借款 1.02 亿,预收帐款 30.57 亿,一年内到期的流动负债 7.09 亿。公司项目周转次数在 0.18 左右、期间费用率在 4%以下。我们认为目前的地价款,对公司未来经营不构成太大压力。

➤ 预计公司 09、10 年每股收益在 0.70 和 0.98 元。公司最新 09 年 RNAV 价格在 11.79 元左右。截至 12 月 22 日,公司股价 19 元/股,对应 09、10 年 P/E 水平在 27 和 19 倍左右。受行业政策调控预期加重的影响,公司股价同时出现大幅调整。但我们继续看好公司发展和业绩的持续增长性,以及在二、三线城市的扩张能力。



附表 1: 公司本年度新储备土地情况 (单位: 万平方米, 元/平方米, 亿元)

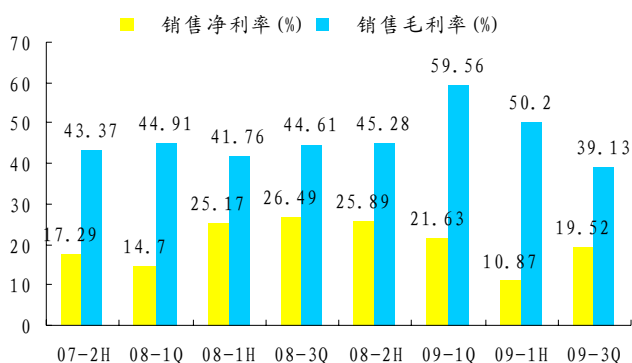
土地名称	股权	土地面积	容积率	建筑面积	权益建面	地价款	楼板价	取得方式
廊坊市 2009-19 号地块	100%	6	2	12	12	2.03	1691.67	招拍挂
南京六合 C 地块	100%	195.18	1.14	222.52	222.52	7.32	328.96	项目收购
恒盛塞纳河谷项目	52%	25.71	na	na	na	3	na	项目收购
邯郸市五仓区 [2009] 09-1 号地块	100%	20.37	3	61.11	61.11	5.386	881	招拍挂
香河县 2009-20 号地块	100%	10	3	30	30	1.32	440	招拍挂
沈北 2009-055 号地块	100%	13.22	2.2	29.08	29.08	1.19	409	招拍挂
沈北蒲河大道北侧-19、20 号	100%	23.02	2.20	50.63	50.63	2.05	404	项目收购
合计		293.5	-	405.34	405.34	22.296	-	

注 1: 恒盛塞纳河谷项目容积率暂未确定

注 2: 沈北蒲河大道北侧-19、20 项目收购价格为 29,999,875 美元, 以上计算按照 12 月 22 日 1 美元兑换 6.8286 人民币计算

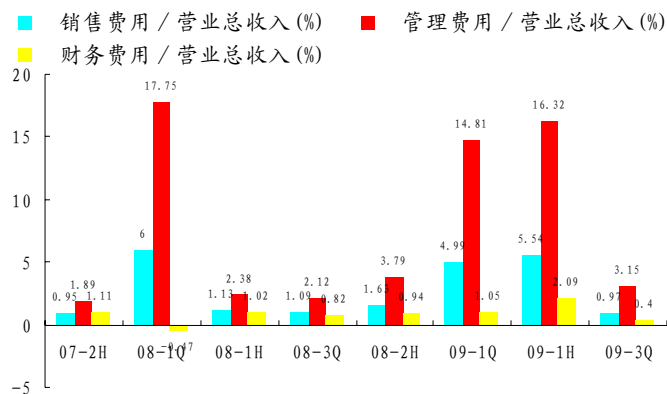
数据来源: 齐鲁证券研究所

图 1: 公司销售毛利率和净利率



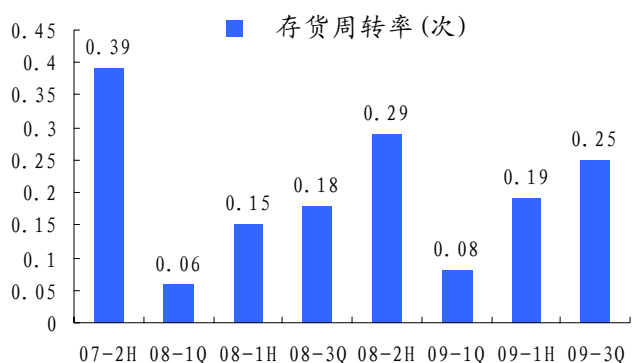
数据来源: Wind、齐鲁证券研究所

图 2: 公司三项费用情况



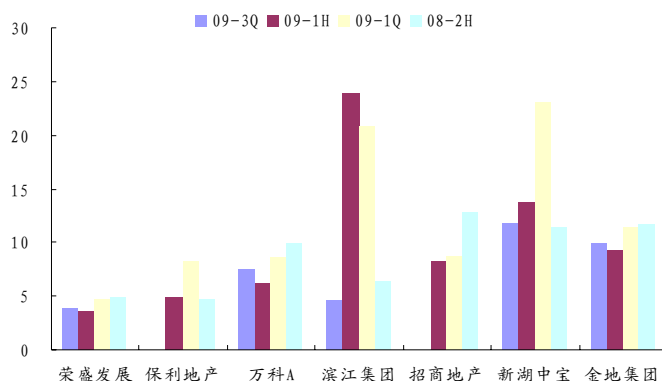
数据来源: Wind、齐鲁证券研究所

图 3: 公司存货周转次数



数据来源: Wind、齐鲁证券研究所

图 4: 公司期间费用率比重很低 (单位: %)



数据来源: Wind、齐鲁证券研究所





附表 2: RNAV 计算

项目	权益	总建筑面积 (万平方米)	总收入(百万 元)	权益净资产值 (百万元)	占权益净资产 产值比例
廊坊文安锦绣家园	100%	8	108	27.92	0.42%
廊坊君兰苑	100%	18	629.8	179.27	2.73%
廊坊江南水郡	100%	18	756	145.07	2.21%
廊坊阳光逸墅	100%	13	579.64	85.89	1.31%
蚌埠阿尔卡迪亚二期	100%	34	112	26.70	0.41%
蚌埠阿尔卡迪亚三期	100%	20	757.72	128.53	1.95%
蚌埠市老机场地区 D9-1 地块	100%	20	774.44	21.06	0.32%
沧州阿尔卡迪亚	100%	45	1472.6	349.17	5.31%
沧州文景苑(0704 地块)	100%	32	1088.34	237.09	3.60%
河北邯郸锦绣花苑	100%	31	1317.96	245.49	3.73%
石家庄阿尔卡迪亚	100%	64	4374.24	982.83	14.94%
南京阿尔卡迪亚三期	100%	36	1130.4	260.45	3.96%
南京盛堂苑	100%	19	608	159.23	2.42%
南京仙林湖 C2	100%	13	866.32	-76.72	-1.17%
徐州阿尔卡迪亚一期	100%	10	249.9	61.82	0.94%
徐州阿尔卡迪亚二期	100%	33	1617	425.88	6.47%
徐州九里峰景(九里山飞机场)	100%	27	1022.56	152.59	2.32%
江苏邳州文景苑	100%	18	272	42.39	0.64%
常州恐龙园 B 地块	100%	11	562.5	65.64	1.00%
聊城阿尔卡迪亚	100%	76	2192.11	419.05	6.37%
聊城市 2007-50 号宗地	100%	5	253.5	60.45	0.92%
西湖馨苑(聊城 07-51 号地)	100%	30	1062.72	311.71	4.74%
浏阳财智广场	90%	37	726.6	171.00	2.60%
恒盛塞纳河谷(住宅)	90%	24	1560	119.19	1.81%
恒盛塞纳河谷(商业)	90%	1	150	33.06	0.50%
廊坊 2009-19 号土地	100%	12	660.099	90.50	1.38%
南京六合 C 地块	100%	223	8455.76	1204.06	18.31%
邯郸市五仓区[2009]09-1 号地块	100%	61	2749.95	432.30	6.57%
香河县 2009-20 号地块	100%	30	960	160.43	1.63%
沈北 2009-055 号地块	100%	29	1017.8	108.74	2.32%
沈北蒲河大道北侧-19、20 号	100%	50.63	1772	280.24	4.06%
合计				6468.86	100.00%

销售型物业净资产值(百万元):	432
投资型物业净资产值(百万元):	6910
物业总净资产值(百万元):	7342
净资产:	2,091
总股本(百万股):	800
09 每股净资产市值(元/股):	11.79

数据来源: 齐鲁证券研究所


附表 3: 财务计算

科 目	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	1,194.94	1,366.42	1,744.28	2,028.80	3297.92	4180.07
营业收入	1,194.94	1,366.42	1,744.28	2,028.80	3297.92	4180.07
每股营业收入	2.99	3.42	4.36	5.07	4.12	5.23
二、营业总成本	997.67	1,102.90	1,309.89	1,531.10	2523.61	3118.58
营业成本	874.65	977.14	1,148.64	1,239.34	2014.62	2553.51
营业税金及附加	81.14	91.29	110.46	134.95	298.53	314.62
销售费用	13.92	10.68	12.32	35.75	58.12	73.67
管理费用	24.79	21.68	45.46	63.93	103.93	131.72
财务费用	-0.79	-1.60	-4.34	-1.92	48.41	45.06
资产减值损失	3.97	3.70	-2.64	59.03	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	197.27	263.53	434.39	497.70	774.31	1061.49
加: 营业外收入	0.28	0.73	0.51	1.25	(29.17)	(9.14)
减: 营业外支出	0.90	0.36	2.30	3.35	2.00	2.55
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.10	0.03		
加: 利润总额差额(特殊报表科目)	0.00	0.00	0.00	0.00		
利润总额差额(合计平衡项目)	0.00	0.00	0.00	0.00		
五、利润总额	196.65	263.90	432.60	495.61	743.14	1049.81
减: 所得税	66.03	90.66	148.19	124.94	185.78	262.45
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00		
加: 净利润差额(特殊报表科目)	0.00	0.00	0.00	0.00		
净利润差额(合计平衡项目)	0.00	0.00	0.00	0.00		
六、净利润	130.62	173.24	284.41	370.67	557.35	787.35
减: 少数股东损益	-0.07	-0.00	-0.01	-0.03	(0.01)	(0.02)
归属于母公司所有者的净利润	130.69	173.24	284.42	370.70	557.37	787.37
七、每股收益:	0.40	0.52	0.80	0.46	0.70	0.98
总股本(百万股)	400	400	400	400	800	800

数据来源: 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定 义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

