

房地产

2009 年 年报分析

2010 年 03 月 19 日

市场数据：2010 年 03 月 18 日

收盘价（元）	19.87
6 个月内最高/最低（元）	24.63/15.35
市净率	4.71
市盈率	18
实际流通市值（百万元）	3100.51

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2009 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	4.22
资产负债率%	71.69
总股本/实际流通(百万)	896/156
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)

分析师：

平海庆

Pinghq@126.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@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)

业绩符合预期 上调投资评级

买入

上调

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
2008A	2,028.80	16	370.67	30	0.46	18.27	43
2009A	3,289.01	62	609.45	64	0.73	18.53	27
2010E	4,833.86	47	1,008.59	65	1.13	20.87	18
2011E	7,099.98	47	1,517.62	50	1.69	21.38	12

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 **业绩完全符合预期。**2009 年公司实现营业收入 32.89 亿元，同比增长 62.12%；实现净利润 6.10 亿元，同比增长 64.43%；实现每股收益 0.73 元，业绩符合我们预期。

② **销售毛利率将有所回升。**2009 年销售毛利率为 35.53%，同比下降 3.38 个百分点，毛利下降一方面系结算滞后的原因，另一方面为结算地区变化所致。由于 2009 年公司项目所在地区房价均有上升，预计 2010 年公司销售毛利率将会反弹。

③ **期间费用控制良好。**2009 年公司期间费用率为 4.15%，同比下降 0.66 个百分点，这也是公司销售净利率能够同比上升的原因之一。值得注意的是公司财务费用近五年首次由负变正，表明公司在充分利用财务杠杆。

④ **财务处于安全水平。**2009 年末公司资产负债率为 71.69%，同比上升 3.71 个百分点；净负债率为 39.16%，同比下降 34.36 个百分点；年末公司的短期有息负债为 9.07 亿元，拥有的货币资金为 19.22 亿元，公司财务非常安全。

⑤ **公司土地储备充足。**2009 年公司新增土地储备 821.77 万平方米，平均楼面地价 689.04 元/平方米，截至到目前，公司拥有土地储备超过 1200 万平方米，完全能够满足未来 3-5 年开发需求。

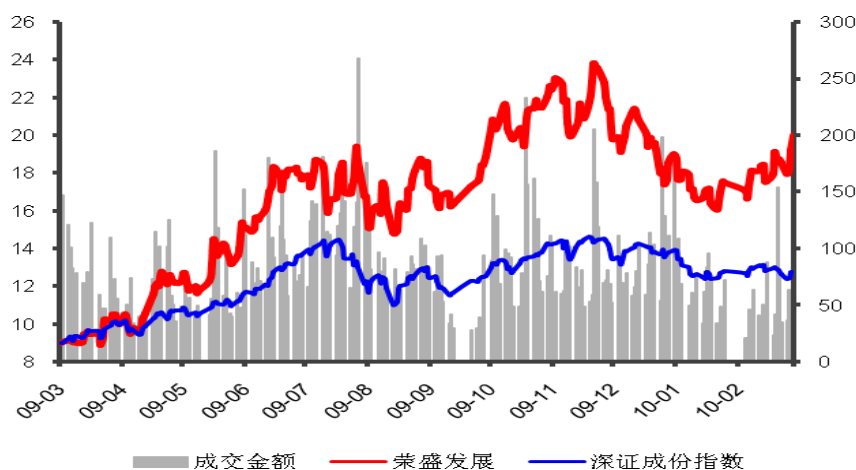
⑥ **2010 年业绩继续高增长。**2009 年末公司拥有已售未结算资源 89.35 万平方米，合计金额 38.29 亿元，这些资源绝大多数将在 2010 年体现，保证了公司业绩持续高增长。

④ **股权激励助推公司高成长。**2009 年 11 月 4 日，公司推出股权激励计划，拟向包括公司高级管理人员、核心管理人员、核心技术骨干在内的 76 名激励对象授予 3,000 万份股票期权。这一方面可以完善公司的法人治理结构，另一方面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。**预计公司未来 2 年营业收入分别为 48.34 亿元和 80.00 亿元；净利润分别 10.09 亿元和 15.18 亿元。按目前股本，10、11 年的 EPS 分别为 1.13 元和 1.69 元。对应当前股价的 PE 分别为 18X 和 12X，与目前行业 18X 的 PE 持平，考虑到公司的高成长性，我们将评级上调至“买入”。

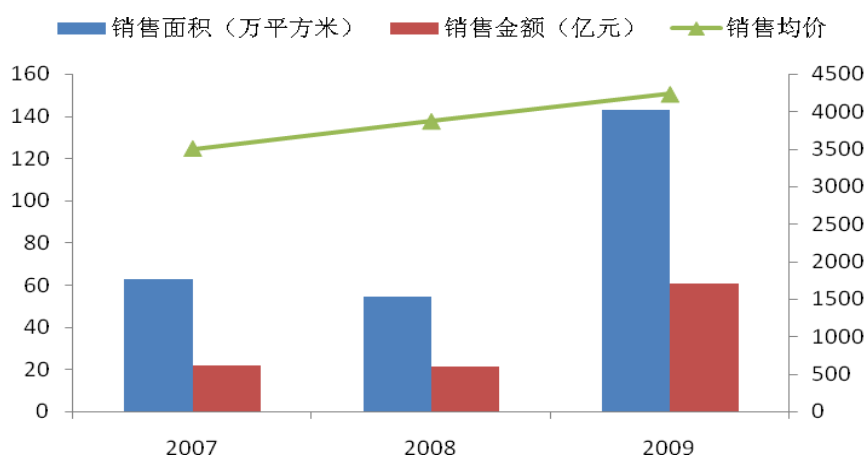
④ **风险提示。**行业调控风险。

图 1：一年内公司股价走势与大盘比较



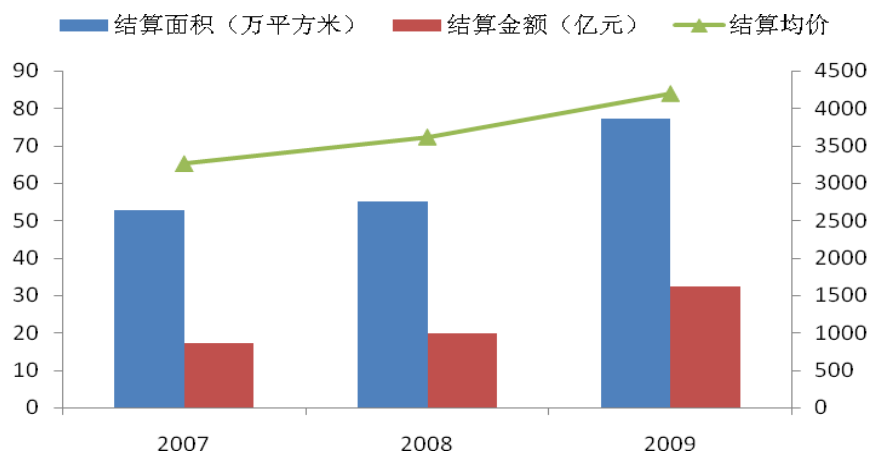
数据来源：wind 资讯、山西证券研究所

图 2：销售面积与销售均价



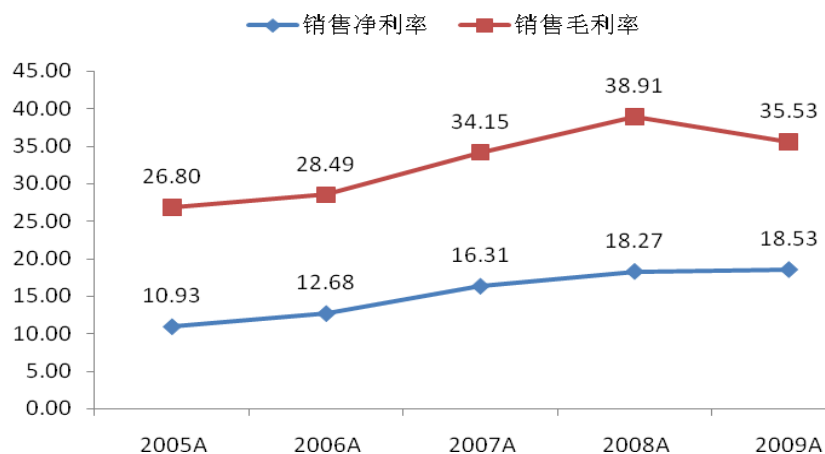
数据来源：山西证券研究所

图 3: 结算面积与结算均价



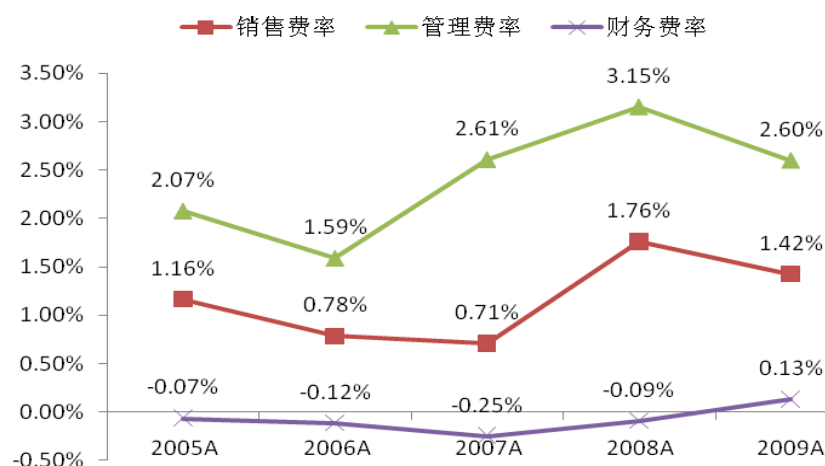
数据来源: 山西证券研究所

图 4: 毛利率和净利率变化



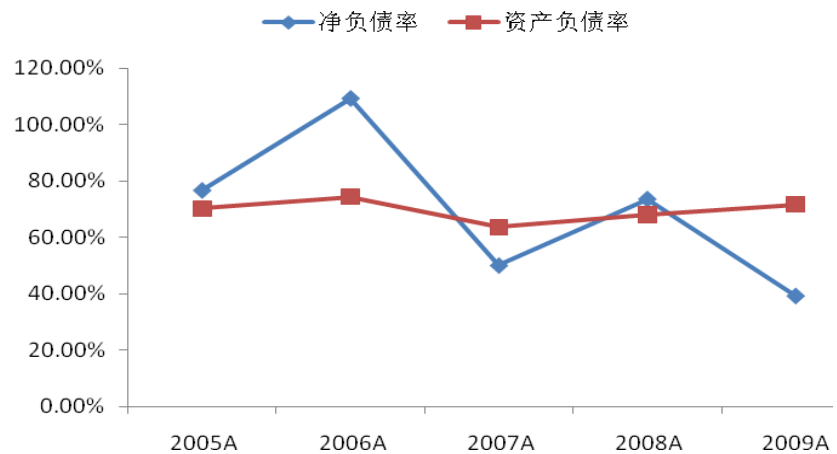
数据来源: 山西证券研究所

图 5: 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	7,099.98
营业成本	1,148.64	1,239.34	2,120.32	2,966.06	4,328.86
营业税金及附加	110.46	134.95	227.39	332.57	466.47
销售费用	12.32	35.75	46.87	64.77	97.98
管理费用	45.46	63.93	85.46	119.88	174.66
财务费用	-4.34	-1.92	4.32	5.80	8.52
资产减值损失	-2.64	59.03	8.93	0.00	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	1,344.78	2,023.49
加：营业外收入	0.51	1.25	17.28	0.00	0.00
减：营业外支出	2.30	3.35	2.26	0.00	0.00
利润总额	432.60	495.61	810.76	1,344.78	2,023.49
减：所得税	148.19	124.94	201.31	336.20	505.87
净利润	284.41	370.67	609.45	1,008.59	1,517.62
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	1,008.59	1,517.62
总股本	400.00	800.00	896.00	896.00	896.00
每股收益(元)	0.80	0.46	0.73	1.13	1.69

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。