

极具潜力地产股

荣盛发展 (002146)

评级: 增持 (首次)

股价: 19.73 元

目标价位: 23 元

调研简报

2010 年 3 月 26 日 星期五

桂长元
021-50586660-8623
gcy@longone.com.cn
房地产行业

联系人: 顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位	23 元
升值潜力 (%)	17
目标价确定日期:	2010-3-26

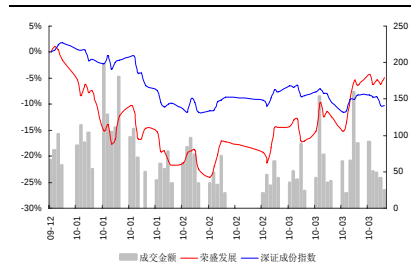
重要数据

总股本(亿股)	8.96
流通股本(亿股)	1.56
总市值(亿元)	179.2
流通市值(亿元)	31.2

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	9.7	11.1
3 个月	-3.0	0.9
6 个月	17.7	11.4

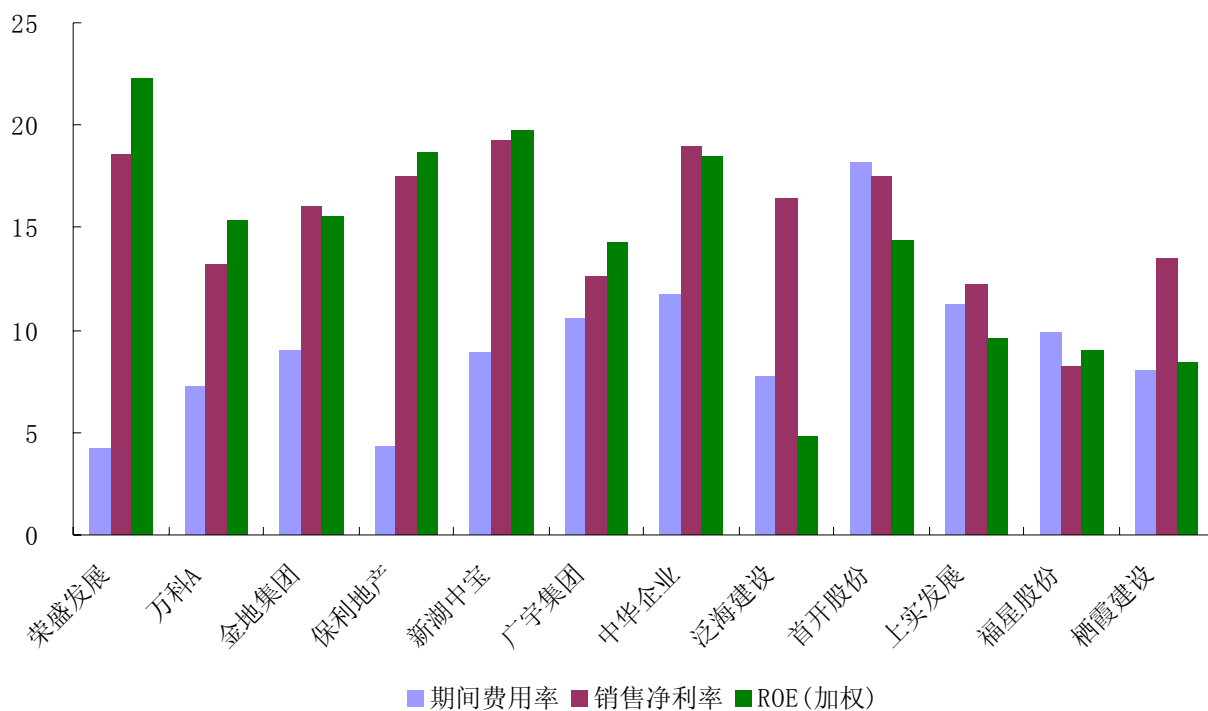
最近 3 个月相对深证成指走势



投资要点

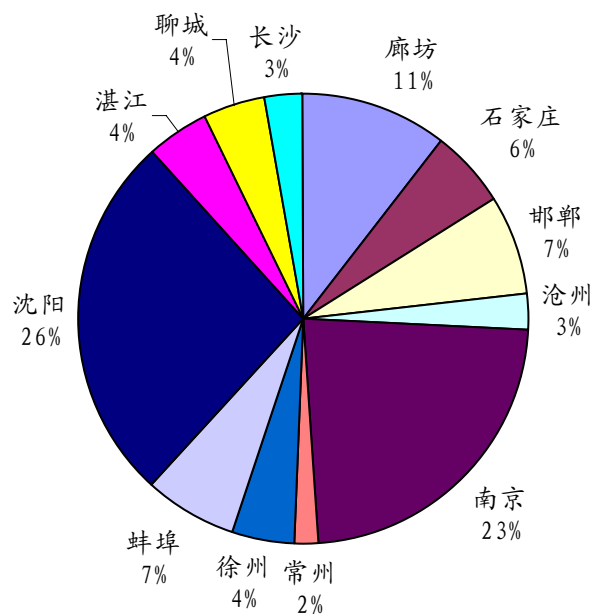
- 公司为地产优秀民营企业，布局二、三、四线城市，项目多集中河北、安徽、江苏等省房价较为合理的地级市。公司是一家优秀地产民营企业，致力于二、三、四线中等城市商品住宅的规模开发、跨地区专业化经营。公司业务范围围绕京津冀和长江三角洲两大经济圈，开发项目遍及河北、江苏、安徽等省的 12 个城市，项目所在区域房价较为合理，自住、改善型需求比例很高，受政策调控风险较小。
- 公司费用控制能力十分突出，盈利水平处行业上游。公司管理文化注重成本、效率、战略与执行，经营策略是低成本、高周转，其盈利水平超过多数主流开发商。2009 年报显示期间费用率仅 4.15%，主流地产企业基本处在 7%-10% 的水平。公司销售毛利率 35.5%，净利率达到 18.5%，加权 ROE 达到 22.3%，在我们所跟踪的主流地产公司中属于上游。
- 公司现有项目权益总建面 1248 万平米，其中，09 年新增 822 万平米，楼面地价仅 689 元/平米。09 年公司在廊坊等 6 个城市获地 13 宗，总占地面积 455 万平米，规划总建面 822 万平米，平均楼面地价 689 元/平米。项目所在城市房价较为合理、自住、改善型需求比例很高，受政策支持力度较大，市场相对稳定健康。公司现有土储权益总建面达到 1248 万平米，为公司未来三年快速发展奠定了坚实的基础。
- 2010 年公司计划 40 亿元新获取 600 万平米项目资源。2010 年公司资金流入状况：计划销售回笼资金 78 亿元，新增信贷融资 43 亿元，加目前 19 亿元账面资金，合计达到 140 亿元。2010 年资金流出状况：税收 8.5 亿元，工程投入费用 53 亿元，土地支付款 20 亿元（不包括沈阳项目），到期银行借款 12.3 亿元，合计 94.8 亿元。资金流入减去流出，还剩下 45.2 亿元，其中的 40 亿元用于竞投新的项目资源，这可大大拓展公司未来的发展空间。
- 首次给予公司“增持”投资评级。预计公司 10/11/12 年主营业务收入分别为 49.3 亿元、71.5 亿元、103.7 亿元，净利润可分别达到 9.1 亿元、13.1 亿元、18.9 亿元，可贡献 EPS1.01 元、1.46 元、2.11 元，对应 PE 分别为 19X、14X、9X。绝对估值方面，公司 2010 年动态 NAV14.21 元/股，P/NAV 为 1.39 倍。考虑到公司正处于高速发展期，可售资源丰富，区域布局合理，我们设定目标价 23 元，首次给予公司“增持”评级。

图 1: 公司盈利能力十分突出



数据来源: WIND 资讯

图 2: 土地储备地域分布合理



数据来源: 公司资料

表 1: 公司项目 NAV 估值:

所在城市	地块/楼盘名称	地理位置	出让方式	股权比例	占地面积 (万平方米)	规划总建 面(万平 米)	未结算权益建 面(万平方米)	楼面地价 (元/平米)	预期销售均价 (元/平米)	权益净现值 (万元)
廊坊	盛远江南水郡	西环路以西,金光道以南、规划二路以东	招标	100%	10.0	18.0	18.0	1433	4800	8,298
	阳光艺墅	紧邻南外环路	挂牌	100%	7.5	17.3	17.3	800	4500	12,205
	香河香城郦舍	香河县五一路东侧,北环路两侧	挂牌	100%	10.0	30.0	30.0	440	4000	15,722
	豪邸坊项目	银河南路以东,光明西道以南	拍卖	100%	6.0	12.0	12.0	1692	5500	6,885
	塞纳荣府项目	廊坊市区和开发区连接处	股权收购	100%	25.7	33.4	33.4	1737	6000	27,844
	晓.廊坊-盛景	新华路东,建设路西	拍卖	100%	9.1	22.7	22.7	1497	6000	22,473
石家庄	阿尔卡迪亚	桥东和平东路与平安大街交汇口东北角	挂牌	100%	15.2	86.0	69.1	853	7000	144,013
邯郸	锦绣花苑	滏东大街与北仓路交叉口东侧	挂牌	100%	8.7	26.0	26.0	1310	4500	10,664
	阿尔卡迪亚项目	西盛街以东,学院北路南北两侧,浴新大街以西	挂牌	100%	20.4	61.1	61.1	882	4500	32,060
沧州	阿尔卡迪亚	沧州新华区市师范专科学校原址	挂牌	100%	17.5	44.8	11.5	369	4000	7,176
	文景苑	沧州市黄河西路	挂牌	100%	10.7	13.0	11.0	550	4500	9,343
	兰亭苑	沧州市黄河西路	挂牌	100%	8.0	12.0	12.0	550	4500	9,736
南京	阿尔卡迪亚	六合区大厂经五路	挂牌	100%	37.0	75.0	24.8	505	4000	13,671
	盛棠苑	江宁经济技术开发区西南部	挂牌	100%	7.1	18.7	4.6	500	4500	4,106
	仙林地块	栖霞栖霞区仙林新区仙林湖以西、仙林大道以北	挂牌	100%	7.1	12.8	12.8	5566	9000	910
	龙湖半岛项目	六合龙池湖畔		100%	171.2	226.8	226.8	350	4200	158,504
	市N02009G76号地块		挂牌	100%	4.7	16.3	16.3	1839	6000	12,508
常州	中华恐龙园	新北区滨江河东侧	挂牌	100%	6.3	11.3	20.3	1910	6500	14,932
徐州	阿尔卡迪亚	泉山区	挂牌	100%	13.1	30.0	20.0	1106	5500	20,943
	九里峰景(即原九里山飞机场地块)	二环西路和二环北路交叉口东,西安北路延长段西	挂牌	100%	13.3	27.0	27.0	1089	5500	20,923
	邳州文景苑	桃花岛公园北门对面	挂牌	100%	11.0	18.2	8.7	450	2800	183
蚌埠	阿尔卡迪亚	新城综合开发区	挂牌	100%	34.0	80.0	7.8	580	6500	16,739
	香堤荣府项目	经济开发区航华路东侧,红旗一路北侧	挂牌	100%	12.7	20.4	20.4	1619	5000	7,743
	南山郦都项目	朝阳路东侧,燕山路北侧,光彩大市场南侧	挂牌	100%	26.1	57.3	57.3	1027	5500	57,773
沈阳	香缇澜山项目	梅江北街以西,浦新路以北,浦南路以南	挂牌	100%	13.2	29.1	29.1	410	4000	15,822
	阿尔卡迪亚项目	开发区	挂牌	100%	38.5	99.1	99.1	489	4000	48,743
	幸福大道项目	经济技术开发区	挂牌	100%	16.6	33.2	33.2	358	4000	19,187
	东湖地块项目	浑南新区	挂牌	75%	77.7	139.4	139.4	911	5000	83,170
	爱家郦都	南中心区域,南侧为浑南大道	挂牌	100%	15.3	23.0	23.0	1600	7500	41,247
	JK2009-158号地块	经济技术开发区	挂牌	100%	4.6	9.3	9.3	694	4000	3,321
湛江	南亚郦都	麻章区瑞云北路	拍卖	100%	21.9	54.8	54.8	475	4000	27,442
聊城	阿尔卡迪亚	建设路与花园路交界处	挂牌	100%	30.0	34.6	21.5	370	3000	4,383
	西湖馨苑	东昌府区站前街和聊堂路交汇处南	挂牌	100%	29.7	34.6	34.6	370	3000	6,745
长沙	财智广场	浏阳市项子冲花炮大道239号	股权收购	90%	31.0	37.1	33.5	109	1900	1,558
合计						1464	1248			886973
2009年净资产(万元)										386,501
总股本(万股)										89,600
NAV(元/股)										14.21

资料来源: 公司公告 (wacc=9.84%)

表 2：公司业绩预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	1744.3	2028.8	3289.0	4933.5	7153.6	10372.7
二、营业总成本	1309.9	1531.1	2493.3	3729.7	5416.1	7861.6
营业成本	1148.6	1239.3	2120.3	3122.9	4503.3	6565.9
营业税金及附加	110.5	135.0	227.4	327.2	481.6	701.2
销售费用	12.3	35.8	46.9	64.0	106.9	145.8
管理费用	45.5	63.9	85.5	216.2	323.6	447.3
财务费用	(4.3)	(1.9)	4.3	(0.6)	0.6	1.4
资产减值损失	(2.6)	59.0	8.9	0.0	0.0	0.0
三、营业利润	434.4	497.7	795.7	1203.8	1741.1	2513.9
加：营业外收入	0.5	1.3	17.3	8.3	6.3	6.3
减：营业外支出	2.3	3.4	2.3	2.6	2.7	3.5
四、利润总额	432.6	495.6	810.8	1209.5	1744.6	2516.7
减：所得税	148.2	124.9	201.3	300.9	435.3	628.5
五、净利润	284.4	370.7	609.5	908.5	1309.4	1888.2
减：少数股东损益	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
归属于母公司所有者的净利润	284.4	370.7	609.5	908.6	1309.4	1888.3
六、每股收益（元）	0.8	0.46	0.73	1.01	1.46	2.11

附注:

分析师简介及跟踪范围:

桂长元: 经济学硕士, 房地产行业 4 年相关从业经历。2006 年 7 月毕业于中国人民大学, 2007 年 12 月起就职于东海证券研究所, 从事房地产行业研究。

重点跟踪公司: 万科、保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、广宇集团、苏宁环球、栖霞建设、名流置业、亿城股份、中华企业、福星股份、荣盛发展、海泰发展、中江地产等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8646

传真: (86-21) 50586660 转 8611

邮编: 200122