



吴剑雄

执业证书编号: S0730209100118

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

中期业绩如期高增长, 未来高增长同样可期

——荣盛发展(002146) 2010 年中报点评

研究报告-公司点评

买入(维持)

发布日期: 2010 年 8 月 6 日

报告关键要素:

荣盛发展中期业绩如期高增长。公司目前可结算的资源保证了公司今明两年将继续高增长, 而且公司土地储备十分充足, 能支撑未来多年发展。我们维持公司“买入”投资评级。

事件:

荣盛发展公布了 2010 年中期报告。报告期内, 公司实现营业收入 28.28 亿元, 同比增长 102.42%, 利润总额 5.33 亿元, 同比增长 59.76%, 净利润 4.01 亿元, 同比增长 61.04%。每股收益为 0.28 元, 同比增长 47.37%。

点评:

- **净利润大幅增加符合我们预期。**公司 2010 年中期净利润大幅增长 61.04%, 符合我们的预期。公司业绩的显著增长主要源于房地产结算收入的大幅增加, 报告期内, 公司结算 61.29 万平方米, 结算收入 28.34 亿元, 结算均价 4624 元/平方米。

表 1: 公司上半年结算项目来源列表

地区	结算面积 (万平方米)	结算收入 (万元)	结算均价 (元/平方米)	结算收入占比
河北廊坊	5.32	30923.45	5813	10.82%
河北沧州	7.59	29886.72	3938	10.46%
江苏南京	11.33	49230.92	4345	17.23%
安徽蚌埠	2.08	8836.74	4248	3.09%
江苏徐州	12.07	67611.61	5602	23.66%
河北石家庄	1.50	15691.94	10461	5.49%
河北邯郸	13.03	59767.59	4587	20.91%
山东聊城	6.21	19623.86	3160	6.87%
湖南长沙	2.16	4233.46	1960	1.48%
合计	61.29	285806.29		

资料来源: 中原证券, 公司公告

- **上半年销售良好, 未来两年业绩高度锁定。**报告期, 公司销售面积 68.45 亿元, 销售金额 34.09 亿元, 销售均价 4980 元/平方米。公司报告期末预售账款达到 45.67 亿元, 这两项资源已经达到我们预计 2010 和 2011 年营业收入合计的 65%, 今明 2 年快速增长确定性强。
- **上半年积极拿地, 土地储备充足。**截止今年 7 月底, 公司在南京、沈阳、临沂、徐州、唐山、邳州市共获得 6 块土地, 增加土地储备 310 万平方米, 综合土地成本为 985 元/平方米。截至报告期末, 公司权益可售土地储备达到 1430 万平方米, 目前的土地储备可支撑公司未来 4-5 年快速发展。
- **股权激励有助于公司管理稳定与业绩释放。**公司股权激励方案顺利通过证监会备案和股东大会审议通过, 8 月 6 日迎来股票期权授权日, 公司股票期权数量为 4800 万份, 占总股份的 3.35%, 行权价格

为11.99元。公司股权激励方案的落实有助于管理团队的稳定与公司长期发展，也给公司释放业绩提供了动力。

- **维持公司“买入”的投资评级。**我们预计公司2010-2011年的结算面积分别为58万平方米和70万平方米，营业收入分别为53.51亿元和69.95亿元，预计公司每股收益分别为0.62元和0.81元，目前对应的市盈率分别为18.38倍和14.19倍，目前的估值已经反映了公司的确定性高增长预期，但由于公司正在经历从地方性二线房企向全国性一线房企的重大质变，因此我们维持公司“买入”评级。
- **风险提示。**行业调整深度高于预期，甚至出现行业萧条；后续公司销售严重落后于预期；公司快速扩张后管理跟不上的风险。

盈利预测

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（亿元）	20.29	32.89	53.51	69.95
增长比率（%）	16.34	62.10	62.69	30.72
净利润（亿元）	3.71	6.10	8.94	11.58
增长比率（%）	30.63	64.42	46.56	29.53
每股收益（元）	0.26	0.43	0.62	0.81
市盈率（倍）	44.28	26.93	18.38	14.19

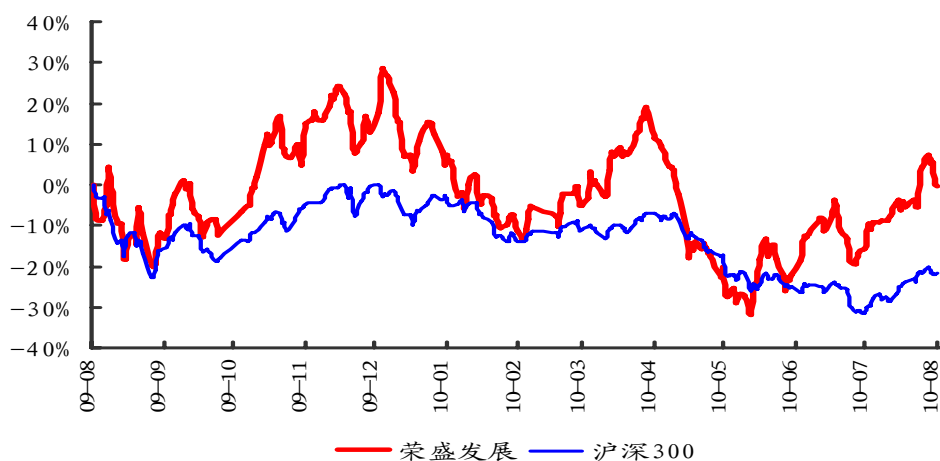
市场数据（2010年08月05日）

收盘价（元）	11.46
一年内最高/最低（元）	24.63/8.35
沪深300指数	2850.83
市净率（倍）	4.01
流通市值（亿元）	28.61

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产（元）	2.86
每股经营现金流（元）	-1.06
销售毛利率（%）	31.65
净资产收益率（%）	9.77
资产负债率（%）	74.47
总股本/流通A股（亿股）	14.34/2.50
B股（亿股）	

荣盛发展相对沪深300指数走势图



相关研究

中原证券研究所 20100348_点评-AA-荣盛发展（002146）2009 年年报点评：特色鲜明、全国性房产公司雏形初现.....2010 年 3 月 19 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的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、刊登、发表或引用。