

前四月销售良好，资金问题不必过分担忧

—荣盛发展 (002146) 调研简报

民生精品---简评报告/房地产行业

2011 年 05 月 06 日

一、事件概述

近日我们对荣盛发展进行了调研，向董秘了解了公司近况及二三线城市房地产市场情况。

二、分析与判断

➤ 2011年前四月销售正常，符合公司计划

公司前四月销售情况符合公司计划。因公司多数项目位于未限购的三线城市，销售受到调控政策影响很小，部分位于限购城市的项目销售情况较差。湛江和浏阳项目今年一季度开盘首日去化率达 80%，超出公司预期；聊城、廊坊、沈阳地区项目首日去化率为 60% 左右，符合公司计划。而南京兰亭苑受限购政策影响较大，首日去化率不到 20%。整体而言去化速度正常，目前来看公司重点从事三四线城市开发的定位使其在此次调控政策下受影响较小。

➤ 资金量入为出，全年资金规划已做好，一季报的账面资金问题不必过分担忧

公司在年初已做好全年资金周转计划，年初货币资金 20 亿元，今年计划资金流入包括信贷融资 57 亿元及销售回款 135 亿元，计划支出包括未付土地款 23 亿元，工程支出 83 亿元，归还短期借款和一年内到期的非流动负债共 23 亿元，支付税费约 10 亿元，若不考虑今年拿地支出可剩余 70 多亿元现金。除此之外公司每月召开资金管理委员会会议，审核与规划上月及未来两月资金流转情况。因此一季报显示的账面货币资金下降，资产负债率上升的情况并不需要过分担忧。但公司融资成本确实较高，一季度公司委托大股东进行信托融资 13 亿元，成本约 12.5%。

➤ 今年拿地较谨慎，重点补充个别开发快完成地区的储备，及前期已有意向地块

公司今年计划新增建筑面积 500 万平方米，少于 2009 年的 821.77 万平方米及 2010 年的 704.03 万平方米。公司主要考虑到目前 1700 万平方米土地储备已够未来 3-4 年开发，土地购置压力不大。且在目前地产行业调控未放松的情况下有必要观察后期房地产市场的变化方向，因此拿地方面持相对谨慎态度。

➤ 我们看好公司“快周转”的经营模式及“三四线城市开发商”的定位

在目前地产行业调控政策的高压下，房价上涨幅度有限，通过延长开发时间来获得房价上涨带来的超额收益已经非常困难，而公司的“快周转”模式更适合于目前的行业背景。公司快周转带来的高成长在此时的市场环境下理应享有溢价。公司定位于三四线城市房地产开发商，这些城市的房地产调控政策压力相对较小，且三四线城市目前正处于房地产消费的引导期，改善性需求较大。我们看好未来三四线城市地产市场的发展空间。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2011 年-2013 年净利润分别为 14.10 亿元，19.31 亿元和 26.66 亿元，同比分别增长 38.00%，36.99% 和 38.07%。每股收益分别为 0.98 元，1.35 元和 1.86 元。RNAV 估值为 13.01 元。考虑到公司“快周转”和“三四线城市开发商”的定位应享有一定溢价，给予公司 2011 年 17 倍市盈率，则目标价为 16.66 元，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

房地产行业调控政策的不确定性；公司销售已于预期。

强烈推荐

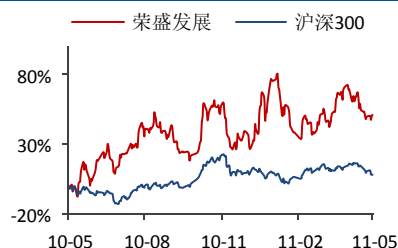
首次评级

合理估值：
16.66 元

交易数据 (2011-05-05)

收盘价 (元)	12.71
近 12 个月最高/最低	15.69/7.74
总股本 (百万股)	1,433.60
流通股本 (百万股)	1,248.72
流通股比例%	87.10%
总市值 (亿元)	182.21
流通市值 (亿元)	158.71

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：赵若琼

执业证书编号：S0100208080214

电话：(8610)8512 7648

Email: zhaoruqiong@mszq.com

相关研究

1.

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	6,527	9,441	12,174	16,363
增长率 (%)	98.45%	44.64%	28.95%	34.42%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,021	1,410	1,931	2,666
增长率 (%)	67.56%	38.00%	36.99%	38.07%
每股收益 (元)	0.71	0.98	1.35	1.86
PE	17.50	12.68	9.26	6.71
PB	3.76	2.90	2.21	1.66

资料来源: 民生证券研究所

公司预测利润表

单位 (百万元)	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	3289	6527	9441	12174	16363
二、营业总成本	2493	5162	7561	9599	12809
其中: 营业成本	2120	4249	6136	7913	10636
营业税金及附加	227	518	524	676	908
营业费用	47	100	142	183	245
管理费用	85	226	330	426	573
财务费用	4	60	429	402	446
资产减值损失	9	9	0	0	0
三、其他经营收益	0	-2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-2	0	0	0
四、营业利润	796	1364	1879	2574	3554
加: 营业外收入	17	38	0	0	0
减: 营业外支出	2	59	0	0	0
五、利润总额	811	1343	1879	2574	3554
减: 所得税	201	321	470	644	889
六、净利润	609	1022	1410	1931	2666
减: 少数股东损益	0	1	0	0	0
七、归属母公司所有者净利润	610	1021	1410	1931	2666
股本 (百万)	896	1434	1434	1434	1434
每股收益	0.68	0.71	0.98	1.35	1.86

资料来源: 民生证券研究所

分析师与联系人简介

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008年加入民生证券。擅长估值模型建立，从数据出发对行业与公司基本面分析，负责地产行业与公司研究，估值模型建立与更新。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。