

投资评级：

推荐（维持）

基本资料：

当前股价（元）	12.91
总股本（百万）	1433
流通股（百万）	1248
EPS (ttm)	0.7373
每股净资产（元）	3.45
资产负债率	76.05%
真实资产负债率	43.76%

公司走势图



研发部

 邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

个别城市销售受阻 整体经营计划未变

——荣盛发展（002146）调研报告

事件：5 月 6 日，我们会见了公司董秘陈金海先生，探讨了当前公司销售情况、资金状况、今年的拿地计划。

- **公司销售情况符合公司计划。**公司一季报显示，报告期内公司回笼资金 19.32 亿元，比 2009 年同期增长 51.81%，占 2010 年全年销售商品、提供劳务现金流入的 20%。由于公司一季度可售资源较少，2010 年年底又加速销售了一批资源，导致公司一季度的销售情况与 2010 年全年比较占比相对较小。公司目前进入的城市中，大部分二、三线城市受调控影响较小，比如徐州和蚌埠，可售资源少、土地供应紧张，市场上的产品价格还在上涨。三月份以后推盘的区域中，湛江、浏阳、南京、蚌埠、聊城、廊坊、沈阳等城市的去化速度均较快，其中湛江和浏阳的开盘当天去化率可以达到 80% 以上，其他城市的去化速度也能达到 50% 左右，公司认为这个速度比较合适。但公司进入的城市中南京受影响比较严重，其中南京的兰亭苑项目开盘当天的去化率仅能达到 20%。目前公司在南京的几个项目中，大部分是尾盘或者体量不大的项目，体量较大的是龙湖半岛项目，位于南京六合区，规划建面 270 万平方米。公司计划将通过营造优质景观，提高项目品质来对冲市场带来的负面影响。
- **公司根据当前的市场情况缩减了拿地计划。**公司目前项目储备 1700 万平方米，足够公司未来 3 年开发。由于当前政府调控不断深化，公司认为拿地节奏的放缓，也是为将来留有一定余量。公司今年计划拿地 500 万平方米，主要是之前年份与政府约定的继续履行，以及部分城市新老项目的连续。
- **公司今年将利用多渠道融资。**公司今年外部借款计划是 57 亿元，但由于今年银行信贷比较紧张，全部满足 57 亿元的计划融资难度较大。公司目前已经从大股东那里获得信托融资 13.5 亿元，未来将视公司融资需要和股东的借款能力来决定是否会进一步获得股东支持。公司今年的支出主要是工程支出 83 亿元，支付 2010 年的土地款约 23 亿元，税收约 10 亿元，归还到期银行借款 20 亿元；公司计划的现金流入除了前述的外部借款外，还计划销售回款 135 亿元，另外 2010 年末公司账面还有 20 亿元的现金可用。总体来看，扣掉计划支出后公司剩余约 70 亿元用于购买土地。公司表示，如果今年的现金收入受到影响，则主要影响土地方面支出。
- **盈利预测及投资建议：**通过我们调研的情况看，公司目前销售计划整体受影响不大，只有个别城市的销售情况未达预期，并且一季度占公司全年计划销售额较小，因此对公司盈利暂不调整，预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的营业收入分别为 103.4 亿元、166 亿元、262.1 亿元，归属上市公司股东净利润分别为 15.49 亿元、20.86 亿元和 27.54 亿元，对应每股收益分别为 1.08 元、1.44 元和 1.9 元，对应市盈率分别为 12X、9X 和 7X。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**国家调控继续深化，对公司布局的二、三线城市构成较大影响。

图表 1：公司盈利预测表

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	6527.18	10343.34	16596.63	26214.38
营业成本	4249.03	6930.04	11617.64	18874.35
营业税金及附加	518.14	724.03	1161.76	1835.01
销售费用	99.83	196.52	331.93	655.36
管理费用	226.38	310.30	531.09	917.50
财务费用	59.70	94.61	151.81	239.79
资产减值损失	8.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.71	0.00	0.00	0.00
营业利润	1363.80	2087.83	2802.39	3692.37
加：营业外收入	38.45	38.45	38.45	38.45
减：营业外支出	58.79	58.79	58.79	58.79
利润总额	1343.46	2067.49	2782.04	3672.03
减：所得税	320.96	516.87	695.51	918.01
净利润	1022.49	1550.62	2086.53	2754.02
减：少数股东损益	1.12	1.12	1.12	1.12
归属于母公司所有者的净利润	1021.37	1549.50	2085.41	2752.90
已发行股票数（百万股）	1433.00	1437.50	1443.50	1452.50
基本每股收益(元)	0.71	1.08	1.44	1.90

资料来源：中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。