

荣盛发展(002146)一季报点评

---销售保持较快增长, 酒店开业使费率增加

金融/房地产

谨慎推荐

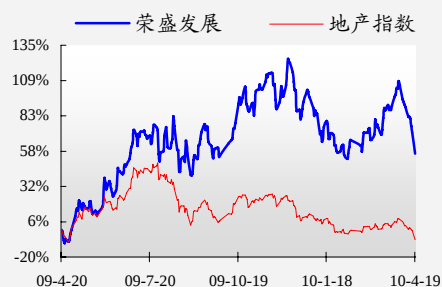
维持评级

发布时间: 2011 年 4 月 20 日

投资要点:

- 2011 年 1-3 月, 公司实现营业收入 15.42 亿元, 归属于母公司净利润 1.69 亿元, 分别较去年同期增长 50.31%和 26.60%。每股收益 0.12 元, 每股净资产达到 3.45 元, 加权净资产收益率为 3.49%, 略高于去年同期水平 0.08 个百分点。公司预计 2011 年中期净利润同比增长幅度在 50%-70%。
- 今年一季度, 公司实现销售现金回笼 19.33 亿元, 比上年同期数 12.73 亿元增长 51.81%, 并高于一季度全国商品房销售金额 27.3% 的增速, 公司销售业绩继续保持高速增长。
- 一季度, 公司暂时放缓了新增土地的规模和水平, 当期新增土地储备项目 2 个, 新增权益可建建筑面积 39 万平方米, 合计支付地价 4 亿元, 而 2010 年全年公司新增规划建筑面积 704 万平方米, 支付地价 77 亿元。但截至 3 月底, 公司仍有 1700 万平方米的可结算资源, 足够公司 3-5 年的开发所需。适当减少新增土地储备规模可以有效增加公司抵抗行业风险的能力。
- 从毛利率水平来看, 2011 年 1-3 月公司的毛利率达到 32.87%, 略低于 2010 年全年 34.90%, 高于 2010 年同期 29.63%的水平。我们认为毛利率变动主要还是房地产公司项目结算结构的差异所致, 由于 2009 和 2010 年房价都处于上涨态势, 2011 年公司的整体毛利率水平应该会维持平稳或略有提升。
- 公司一季度期间费用率水平 10.18%, 较 2010 年全年 5.91%的水平增加较多, 主要是由于公司在廊坊、沧州、聊城的酒店公司于今年开始营业, 需计提折旧和摊销费用, 同时营销费用增加, 使得公司管理费用和销售费用均有所增加; 同时, 一季度公司计提股权激励计划相关股份支付费用, 也使得管理费用有所增加。我们认为, 上述费用增加的原因不是短期原因, 因此, 会使得全年的期间费用率水平增加, 但增幅应该在可控范围。
- 公司的当期预收账款余额为 74.9 亿元, 较年初 70.6 亿元略有增长, 并基本接近我们预测的 2011 年全年结算收入水平, 应该说公司实现 2011 年业绩增长有保障。
- 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 2 年的业绩预测为 2011 年每股收益为 0.92 元, 2012 年每股收益为 1.17 元, 维持谨慎推荐的投资评级。

走势图



市场数据 2010-4-20

收盘价:	13.82 元
52 周最高价:	24.63 元
52 周最低价:	9.28 元
平均持仓成本:	

基本数据 2010Q4

总股本 (万股):	89,600
流通 A 股 (万股):	89,600
每股收益 (元):	0.12
每股净资产 (元):	3.45
每股经营现金流 (元):	-0.75
市净率:	4.00

分析师: 高建

执业证书编号: S05500511020011

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益 率(%)
2009	328,901	62.18	60,945	64.42	0.73		--	
2010	652,718	98.45	102,100	67.56	0.71		--	
2011E	788,000	20.85	132,200	28.5	0.92			
2012E	989,440	25.56	166,700	26.1	1.17			

附表 1: 荣盛发展利润表预测

单位: 元

	2008 年报	2009 年报	2010 年报	2011E	2012E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入	2,028,796,309.12	3,289,012,366.16	6,527,176,271.09	7,888,000,000.00	9,894,400,000.00
营业收入	2,028,796,309.12	3,289,012,366.16	6,527,176,271.09	7,888,000,000.00	9,894,400,000.00
二、营业总成本	1,531,096,554.93	2,493,281,103.63	5,161,665,712.71	6,126,040,000.00	7,671,952,000.00
营业成本	1,239,344,046.82	2,120,317,918.69	4,249,026,408.39	5,127,200,000.00	6,431,360,000.00
营业税金及附加	134,948,936.02	227,392,188.38	518,143,047.28	552,160,000.00	692,608,000.00
销售费用	35,753,719.44	46,866,433.72	99,826,298.71	122,264,000.00	153,363,200.00
管理费用	63,932,437.21	85,458,641.39	226,384,683.63	252,416,000.00	316,620,800.00
财务费用	-1,915,726.58	4,319,258.37	59,704,807.02	72,000,000.00	78,000,000.00
资产减值损失	59,033,142.02	8,926,663.08	8,580,467.68	-	-
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益		6,832.04	-1,709,691.42		
四、营业利润	497,699,754.19	795,738,094.57	1,363,800,866.96	1,761,960,000.00	2,222,448,000.00
加: 营业外收入	1,253,567.97	17,283,634.92	38,445,705.79	-	-
减: 营业外支出	3,345,379.74	2,258,612.72	58,790,923.44	-	-
五、利润总额	495,607,942.42	810,763,116.77	1,343,455,649.31	1,761,960,000.00	2,222,448,000.00
减: 所得税	124,941,329.70	201,314,042.96	320,963,781.85	440,490,000.00	555,612,000.00
六、净利润	370,666,612.72	609,449,073.81	1,022,491,867.46	1,321,470,000.00	1,666,836,000.00
减: 少数股东损益	-31,434.52	-91,095.84	1,115,993.84		
归属于母公司所有者的净利润	370,698,047.24	609,540,169.65	1,021,375,873.62	1,321,470,000.00	1,666,836,000.00
七、每股收益:			143000	143000	143000
每股收益(元)	0.46	0.73	0.71	0.92	1.17

数据来源: 东北证券整理

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。