

荣盛发展(002146)中报点评

--- 上半年销售增长放缓

金融/房地产

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 8 日

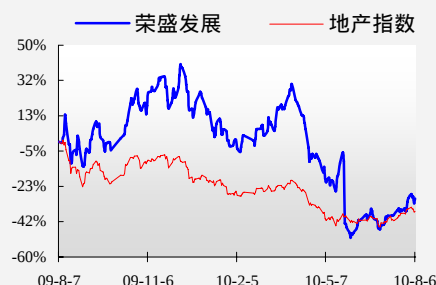
投资要点：

- 2011 年 1-6 月，公司营业收入同期增长 39.53%，归属于母公司净利润同期增长 53.10%。每股收益 0.33 元。公司预计 2011 年 1-9 月净利润同比增长幅度在 50%-60%。
- 公司收入增长快于结转面积的增长，主要得益于公司开发项目 2010 年来的价格上涨。报告期内，公司完成新开工面积 113.56 万平方米，比去年同期增长 28.46%，大幅高于同期销售面积，显示出公司仍然维持着较高的潜在成长动力。
- 上半年，公司始终控制着新增土地的规模和水平，当期新增土地储备项目 2 个。不过截至 6 月底，公司仍有近 1700 万平方米的可结算资源，足够公司 3-5 年的开发所需。减少新增土地储备规模可以有效缓解公司快速扩张过程中的资金压力，并有效增加公司抵抗行业风险的能力。
- 公司的当期预收账款余额为 77.51 亿元，较年初的 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：我们暂时维持对公司未来 2 年的业绩预测即 2011 年每股收益为 0.71 元，2012 年每股收益为 0.90 元，同时维持谨慎推荐的投资评级。

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(%)
2010	652,718	98.45	102,100	67.56	0.71		15.6	
2011E	788,000	20.85	132,200	28.5	0.71		12.0	
2012E	989,440	25.56	166,700	26.1	0.90		9.4	
2013E								

走势图



市场数据 2010-8-5

收盘价：	8.50 元
52 周最高价：	24.63 元
52 周最低价：	8.35 元
平均持仓成本：	9.56 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	186,368
流通 A 股（万股）：	186,368
每股收益（元）：	0.33
每股净资产（元）：	2.77
每股经营现金流（元）：	-0.94
市净率：	3.07

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

2011年8月7日，荣盛发展公布了2011年中期财务报告。2011年1-6月，公司实现营业收入39.88亿元，归属于母公司净利润6.13亿元，分别较去年同期增长39.53%和53.10%。每股收益0.33元，每股净资产达到2.77元，加权净资产收益率为12.19%，比去年同期水平上升了2.06个百分点。公司预计2011年1-9月净利润同比增长幅度在50%-60%。

今年上半年，公司共实现结转项目面积67.34万平方米，结转收入39.02亿元，分别比去年同期增长9.8%和36.43%，收入增长快于结转面积的增长，主要得益于公司开发项目2010年来的价格上涨。报告期内，公司完成新开工面积113.56万平方米，比去年同期增长28.46%，大幅高于同期销售面积，显示出公司仍然维持着较高的潜在成长动力。

今年上半年，公司共销售住宅、商业等6,190套，实现销售面积67.13万平方米，销售金额41.02亿元，分别比上年同期实现销售面积69.45万平方米，销售金额34.09亿元增长了-3.3%和20.33%，低于上半年全国商品房销售面积12.9%和销售金额24.1%的增速，显示出公司受宏观调控的影响大于市场平均水平。

上半年，公司始终控制着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33.7万平方米，合计支付地价3.77亿元，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。不过截至6月底，公司仍有近1700万平方米的可结算资源，足够公司3-5年的开发所需。减少新增土地储备规模可以有效缓解公司快速扩张过程中的资金压力，并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1-6月公司的毛利率达到37.20%，高于2010年全年34.90%，以及2010年同期29.34%的水平。毛利率上升主要是由于结转项目中房价上涨所致，同时部分原因是由于上半年公司商品房销售收入中毛利率相对较高的南京、石家庄、邯郸、蚌埠等地区占比较大，占商品房收入的33%。公司毛利率的变动符合我们的预期，我们认为由于2009和2010年房价都处于上涨态势，2011年全年公司的整体毛利率水平应该会维持平稳或略有提升。

公司上半年期间费用率水平8.75%，较2010年全年5.91%的水平增加较多，也高于公司近5年来年平均4.03%的水平，符合我们的预期。我们认为，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，上半年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，上述费用增加不是短期原因，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77.51亿元，较年初的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：我们暂时维持对公司未来2年的业绩预测即2011年每股收益为0.71元，2012年每股收益为0.90元，同时维持谨慎推荐的投资评级。

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	186368	186368
每股收益(元)	0.46	0.73	0.71	0.71	0.90

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。