

荣盛发展(002146) 三季度报点评

业绩继续较快增长，资金短缺将会影响后续增长水平

金融/房地产

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 25 日

投资要点：

- 2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 61 亿元，归属于母公司净利润 9.56 亿元，分别较去年同期增长 33.24%和 57.39%。每股收益 0.51 元，每股净资产达到 2.97 元，加权净资产收益率为 18.57%，比去年同期水平上升了 4.5 个百分点。公司预计 2011 年全年净利润同比增长幅度在 30%-50%。
- 今年 1-9 月，公司共计实现销售回款 81 亿元，比去年同期增长约三分之一，已达到去年全年实现销售金额 103 亿元的 80%；其中，7-9 月实现销售回款 35 亿元。从目前的销售情况看，预计 2011 年销售金额实现同比增长还是有把握的，但离实现全年销售回款计划即 135 亿元还是有一定的距离。
- 今年 1-9 月，公司在新增土地的规模和水平上继续保持谨慎，合计新增土地储备项目 3 个，新增权益可建建筑面积 50 万平方米，合计支付地价 5.77 亿元，远低于 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 9 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。
- 截止 9 月底，公司的当期预收账款余额为 92 亿元，较年初的 70.6 亿元有所增长，并已超出我们预测的 2011 年全年结算收入水平，应该说公司实现 2011 年业绩增长有足够的资源保障。
- 截止 9 月底，公司账面货币资金余额 17.4 亿元，短期有息负债金额合计接近 40 亿元，预计公司需要在四季度会继续增收节支，减少新增土地储备支出，从而提高财务稳健性。
- 盈利预测及投资评级：我们略微调整了 2011 年和 2012 年的业绩预测，将原预测由 0.71 和 0.90 元，分别调整到 2011 年每股收益为 0.74 元，2012 年每股收益为 0.91 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		12.6	
2011E	788,000	20.85	138,000	35.16	0.74		9.3	
2012E	989,440	25.56	170,400	23.12	0.91		7.6	
2013E								

走势图



市场数据

2011-10-24

收盘价：	6.88 元
52 周最高价：	15.69 元
52 周最低价：	6.64 元
平均持仓成本：	9.24 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	186,368
流通 A 股（万股）：	186,368
每股收益（元）：	0.51
每股净资产（元）：	2.97
每股经营现金流（元）：	-0.78
市净率：	2.32

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

附表 1：荣盛发展利润表预测

单位：元

	2007 年报	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	合并报表
一、营业总收入	1,744,284,442.01	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	1,744,284,442.01	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	1,309,891,239.08	1,531,096,554.93	2,493,281,103.63	5,161,665,712.71	6,047,160,000.00	7,622,480,000.00
营业成本	1,148,636,688.64	1,239,344,046.82	2,120,317,918.69	4,249,026,408.39	5,048,320,000.00	6,381,888,000.00
营业税金及附加	110,463,058.62	134,948,936.02	227,392,188.38	518,143,047.28	552,160,000.00	692,608,000.00
销售费用	12,317,463.39	35,753,719.44	46,866,433.72	99,826,298.71	122,264,000.00	153,363,200.00
管理费用	45,457,733.61	63,932,437.21	85,458,641.39	226,384,683.63	252,416,000.00	316,620,800.00
财务费用	-4,343,527.96	-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	-2,640,177.22	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	434,393,202.93	497,699,754.19	795,738,094.57	1,363,800,866.96	1,840,840,000.00	2,271,920,000.00
加：营业外收入	508,324.65	1,253,567.97	17,283,634.92	38,445,705.79	-	-
减：营业外支出	2,304,789.96	3,345,379.74	2,258,612.72	58,790,923.44	-	-
五、利润总额	432,596,737.62	495,607,942.42	810,763,116.77	1,343,455,649.31	1,840,840,000.00	2,271,920,000.00
减：所得税	148,185,575.83	124,941,329.70	201,314,042.96	320,963,781.85	460,210,000.00	567,980,000.00
六、净利润	284,411,161.79	370,666,612.72	609,449,073.81	1,022,491,867.46	1,380,630,000.00	1,703,940,000.00
减：少数股东损益	-10,117.15	-31,434.52	-91,095.84	1,115,993.84		
归属于母公司所有者的净利润	284,421,278.94	370,698,047.24	609,540,169.65	1,021,375,873.62	1,380,630,000.00	1,703,940,000.00
七、每股收益：				143000	186368	186368
每股收益(元)	0.8	0.46	0.73	0.71	0.74	0.91

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。