

荣盛发展(002146)一季报点评

谨慎推荐

维持评级

金融/房地产

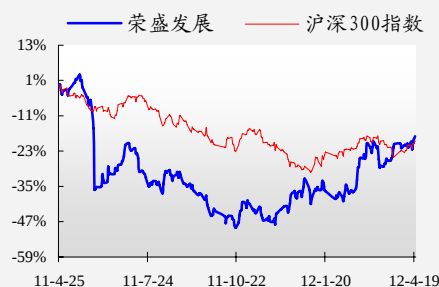
发布时间: 2012 年 4 月 23 日

- 2012 年 1-3 月, 公司实现营业收入 18.14 亿元, 归属于母公司净利润 2.24 亿元, 分别较去年同期增长 17.62% 和 32.20%。每股收益 0.12 元, 每股净资产达到 3.42 元, 加权净资产收益率为 3.58%, 略高于去年同期水平 0.09 个百分点。公司预计 2012 年中期净利润同比增长幅度在 30%-50%。
- 今年一季度, 公司实现销售现金回笼 21 亿元, 比上年同期数 19.3 亿元增长 8.80%, 在一季度全国商品房销售金额同比负增长的情况下, 公司销售业绩继续保持增长, 实属难能可贵。
- 一季度, 公司在土地储备反面继续保持谨慎和观望, 当期新增土地储备项目 2 个, 新增权益可建建筑面积 29 万平方米, 合计支付地价 4.5 亿元。截至 3 月底, 公司仍有超过 1700 万平方米的可结算资源, 按 2011 年新开面积 319 万平方米估算, 足够公司 3-5 年以上开发所需。公司目前尚处成长期和扩张期, 保持适当的土地储备规模也是为了满足未来发展对土地资源的需求。
- 从毛利率水平来看, 2012 年 1-3 月公司的毛利率达到 37.20%, 略低于 2011 年全年 37.65%, 但远高于 2011 年一季度 32.87% 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 2011 年下半年以来受宏观调控的影响各地房价开始有所调整, 预计公司的综合毛利率水平应该自 2012 年起开始有所下降。
- 公司一季度期间费用率水平 10.11%, 较 2011 年全年 8.27% 的水平有所增长, 与去年一季度 10.18% 的水平接近。过去 2 年随着公司扩张, 营销费用率以及管理费用率有所增加, 属于合理和可控的, 预计会在一段时间内趋于稳定。
- 公司的当期预收账款余额为 95.4 亿元, 较年初 93 亿元略有增长, 占我们预测的 2012 年全年结算收入的 70%, 应该说公司实现 2012 年业绩增长有保障。
- 截止 2012 年 3 月底, 公司账面拥有货币资金余额 16.3 亿元, 较今年年初下降了 10 亿元, 而短期借款和一年到期的非流动负债合计 52.3 亿元, 货币资金已经远远不能覆盖短期负债, 公司需要尽快回收现金降低短期财务风险。
- 盈利预测及投资评级: 我们对公司未来 2 年的业绩预测为 2012 年每股收益为 1.13 元, 2013 年每股收益为 1.32 元, 维持谨慎推荐的投资评级。
- 风险提示: 房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡, 都会使我们的业绩预测不达预期, 提醒投资者注意投资风险。

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		19.5	
2011	950,170	45.57	153,223	49.70	0.82		13.0	
2012E	1,377,300	44.98	210,840	40.00	1.13		9.4	
2013E	1,652,400	20	246,753	17.00	1.32		8.1	

走势图



市场数据

2012-4-20

收盘价:	10.67 元
52 周最高价:	13.52 元
52 周最低价:	6.53 元
平均持仓成本:	9.12 元

基本数据

2012Q1

总股本 (万股):	186,368
流通 A 股 (万股):	186,368
每股收益 (元):	0.12
每股净资产 (元):	3.42
每股经营现金流 (元):	-0.61
市净率:	3.12

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)20361169

FAX: (8621)20361159

Email: gaoj@nesc.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

附表：荣盛发展盈利预测表

单位：元；万股

	2009 年报	2010 年报	2011	2012E	2013E
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	3,289,012,366.16	6,527,176,271.09	9,501,697,850.13	13,773,000,000.00	16,524,000,000.00
营业收入	3,289,012,366.16	6,527,176,271.09	9,501,697,850.13	13,773,000,000.00	16,524,000,000.00
二、营业总成本	2,493,281,103.63	5,161,665,712.71	7,527,438,827.48	10,961,805,000.00	13,233,960,000.00
营业成本	2,120,317,918.69	4,249,026,408.39	5,924,654,195.35	8,814,720,000.00	10,657,980,000.00
营业税金及附加	227,392,188.38	518,143,047.28	800,186,667.22	1,101,840,000.00	1,321,920,000.00
销售费用	46,866,433.72	99,826,298.71	225,096,647.16	344,325,000.00	413,100,000.00
管理费用	85,458,641.39	226,384,683.63	396,339,874.37	550,920,000.00	660,960,000.00
财务费用	4,319,258.37	59,704,807.02	163,994,907.29	150,000,000.00	180,000,000.00
资产减值损失	8,926,663.08	8,580,467.68	17,166,536.09	-	-
三、其他经营收益			-1,651,840.44		
投资净收益	6,832.04	-1,709,691.42	-1,651,840.44		
四、营业利润	795,738,094.57	1,363,800,866.96	1,972,607,182.21	2,811,195,000.00	3,290,040,000.00
加：营业外收入	17,283,634.92	38,445,705.79	12,568,768.47	-	-
减：营业外支出	2,258,612.72	58,790,923.44	36,157,638.65	-	-
五、利润总额	810,763,116.77	1,343,455,649.31	1,949,018,312.03	2,811,195,000.00	3,290,040,000.00
减：所得税	201,314,042.96	320,963,781.85	420,565,644.14	702,798,750.00	822,510,000.00
六、净利润	609,449,073.81	1,022,491,867.46	1,528,452,667.89	2,108,396,250.00	2,467,530,000.00
减：少数股东损益	-91,095.84	1,115,993.84	-3,774,452.95	-	-
归属于母公司所有者的净利润	609,540,169.65	1,021,375,873.62	1,532,227,120.84	2,108,396,250.00	2,467,530,000.00
七、每股收益：					
每股收益(元)	0.73	0.71	0.82	1.13	1.32

数据来源：东北证券整理

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。