



## 荣盛发展（002146）

所属行业：房地产

### 二线城市土地储备增加，稳健成长值得期待

——2013年中报点评

#### 事件：

上半年公司实现营业收入 76.24 亿元、归属于母公司所有者净利润 11.18 亿元，分别同比增长 37.57%、33.55%，实现基本每股收益 0.60 元。

#### 投资要点：

◆ **上半年销售保持稳定，全年销售额有望突破 240 亿元：**上半年，公司销售金额 103.85 亿元，同比增长 52.23%，销售均价 5827 元/平米，较 2012 年基本持平。由于 2012 年下半年拿地较多，下半年公司可售资源依然充足，全年可售货值在 370 亿元，预计全年销售额在 241 亿元，同比增长 33%。

◆ **预计全年结算面积 301 万平米，结算毛利率或略有下降：**上半年公司实现结算面积 131 万平，基本符合预期。随着竣工规模的增加，预计公司今年结算规模将达 301 万平米，同比增长 40%。上半年公司结算毛利率 35.5%，较 2012 年的有所下降，我们认为这主要是由于 2012 年公司项目土地成本占比提升所致，预计公司全年结算毛利率在 35% 左右。

◆ **二线城市土地储备增加，拿地成本显著上涨：**1-8 月，公司新增土地储备 347 万平米，拿地支出 80 亿元，分别达到 2012 年全年的 71%、130%，呈现快速扩张态势。值得注意的是，公司显著加大了对成都、南京、沈阳、等二线城市的土地储备力度，上述地区合计拿地支出占到总拿地支出的 58%。同时，1-8 月公司拿地楼面价 2309 元/平米，比 2012 年上涨 83%。

#### 投资建议与评级：

预计公司 2013-2015 年 EPS 1.49/1.80/2.27 元，以 8 月 12 日停牌前收盘价 15.64 元计算，公司 2013-2015 年动态 PE 分别为 10.4 倍、8.7 倍和 6.9 倍。公司以中等城市为核心的区域布局策略切合未来城镇化的发展规律，我们看好公司高周转模式，维持“买入”投资评级。

#### 盈利预测(万元、元)

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2012	1,341,537	41.19%	216,578	39.67%	1.15	36.40%
2013E	1,837,614	36.98%	279,901	29.48%	1.49	35.31%
2014E	2,118,235	15.27%	338,422	20.91%	1.80	36.30%
2015E	2,753,760	30.00%	429,316	26.86%	2.27	35.79%

来源：新时代证券研发中心预测

投资评级	买入
目标价格	
当前价格	15.64 元

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	8.31-15.64
总市值（亿元）	188
流通 A 股（万股）	162938.39
流通股比例（%）	87%
日均成交量（万股）	1622
日均成交值（万元）	22376

#### 股价表现



#### 相关研究：

荣盛发展（002146）估值偏低，逢低吸纳\_20130127

荣盛发展（002146）2012年报点评，快速增长有望持续\_20130320

分析师：裴明华

执业证书：S0280511030001

Email：peiminghua@xsdzq.cn

Tel：010-83561313

表：荣盛发展盈利预测（万元、元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	3768763	5633592	6493893	8442230	<b>营业总收入</b>	1341537	1837614	2118235	2753760
货币资金	405691	669129	771311	1002725	营业成本	853166	1188771	1349270	1768275
应收账款	11364	13211	15228	19797	营业税金及附加	120177	156197	180050	234070
其他应收款	297862	724702	835370	1086003	销售费用	28872	28872	28872	28872
预付款项	411034	242780	279854	363818	管理费用	49946	64316	74138	96382
存货	2642812	3983771	4592130	5969888	财务费用	8203	16539	19064	24784
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	4536	0	0	0
<b>非流动资产</b>	101050	200063	230614	299804	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	6079	4424	5100	6630	投资净收益	-3	0	0	0
固定资产	77691	137250	158209	205676	<b>营业利润</b>	276634	382920	466842	601381
无形资产	17280	58389	67305	87499	营业外收入	3406	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	1099	0	0	0
<b>资产总计</b>	4048289	5929954	6835512	8886343	<b>利润总额</b>	278941	382920	466842	601381
<b>流动负债</b>	600301	644086	1775746	2916579	所得税	42057	62363	93300	112807
短期借款	267520	188938	217791	283134	<b>净利润</b>	236884	320557	373542	488574
应付账款	332781	455148	524653	682063	少数股东损益	2565	2799	3384	4293
其他流动负债	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	214014	277102	335038	425022
<b>非流动负债</b>	663112	571528	516651	975691	<b>EBITDA</b>	284837	396476	485907	626165
长期借款	663112	571528	516651	975691	<b>EPS (元)</b>	1.15	1.49	1.80	2.27
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	3099440	4003311	4472499	6118397					
少数股东权益	131685	113679	210443	170354					
实收资本	187180	186368	186368	186368					
资本公积金	131696	890000	900000	920000					
留存收益	498288	736595	1066202	1491224					
归属于母公司所有者权益	817164	1812963	2152570	2597592					
<b>负债和所有者权益总计</b>	4048289	5929954	6835512	8886343					

  

现金流量表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>经营活动现金流</b>	-124809	-373274	116156	-336005
净利润	236884	320557	373542	488574
折旧摊销	-1525	-2982	0	1
财务费用	8203	16539	19064	24784
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	11455	-514274	-282798	-640458
其他经营现金	-379829	-193114	6347	-208905
<b>投资活动现金流</b>	6886	60577	21115	47819
固定资产投资	17923	59558	20959	47467
长期投资	-2083	1019	156	352
其他投资活动现金	-8953	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	701838	1518770	744442	1278825
短期借款	267520	188938	217791	283134
长期借款	663112	571528	516651	975691
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-15518	758304	10000	20000
其他筹资活动现金	-213276	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	55533	263438	102182	231413

  

主要财务比率				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>成长能力</b>				
营业收入增速	45.57%	36.98%	15.27%	30.00%
营业利润增速	44.64%	34.91%	20.91%	26.86%
净利润增速	50.02%	29.48%	20.91%	26.86%
<b>获利能力</b>				
毛利率	37.65%	35.31%	36.30%	35.79%
净利率	16.09%	15.23%	15.98%	15.59%
ROE	28.31%	22.30%	17.42%	19.04%
ROIC	9.95%	9.63%	10.96%	10.01%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	78.43%	67.51%	65.43%	68.85%
净负债比率	57.80%	5.34%	-1.00%	9.87%
流动比率	1.91	1.69	1.69	1.69
速动比率	0.36	0.20	0.20	0.20
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.27	0.37	0.33	0.35
应收账款周转率	57.19	149.55	148.97	157.24
应付账款周转率	4.00	3.02	2.75	2.93
<b>每股指标 (最新摊薄\元)</b>				
每股收益	0.82	1.49	1.80	2.28
每股经营现金流	(1.33)	1.41	0.55	1.24
每股净资产	5.93	10.34	12.68	14.85
<b>估值比率</b>				
P/E	11.39	8.80	7.28	5.76
P/B	2.21	1.27	1.03	0.88
EV/EBITDA	15.76	12.89	11.47	11.10

资料来源：新时代证券研究发展中心



## 分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级界定：

### 行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数  
中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平  
回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

### 股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$   
增持：预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$   
中性：预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$   
减持：预期未来6个月股价跌幅： $>10\%$

## 免责声明：

本报告信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址：北京市海淀区北三环西路99号西海国际中心1号楼15层

电话：010-83561319