

## 荣安地产(000517): 已售项目未结转导致业绩下滑 增持(维持)

### 房地产行业

当前股价: 9.49 元

报告日期: 2010 年 04 月 21 日

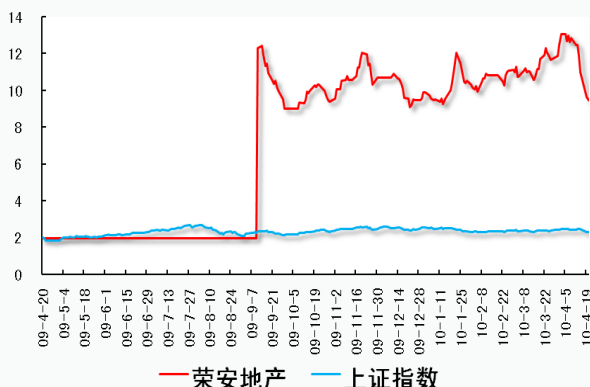
#### 主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	245	1992	1687	1865
(+/-)	/	713%	-15.3%	10.6%
营业利润	47	1073	869	1055
(+/-)	/	2171%	-19.0%	21.4%
归属母公司净利润	30	812	654	794
(+/-)	/	2637%	-19.4%	21.3%
EPS (元)	0.03	0.76	0.62	0.75
市盈率	339.7	12.4	15.4	12.7

#### 公司基本情况 (2010 年 03 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	106,131/12,256
流通市值 (亿元)	11.63
每股净资产 (元)	1.56
资产负债率 (%)	70.55

#### 股价表现 (最近一年)



天相房地产组 联系人 刘义

021-58824282-804

Liuyi002@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 [service@txsec.com](mailto:service@txsec.com)

- **2010 年一季度收入确认很少。**公司今日发布 2010 年一季度报: 营业收入 1374 万元、同比下降 66.7%; 归属母公司净利润 139 万元、同比增长 8.0%; 总股本 106131 万股、每股净资产 1.56 元。
- **立足宁波、布局常熟和杭州的综合性开发商。**公司已于 2009 年 05 月完成资产重组, 变身为立足宁波、布局长三角的综合性开发商, 产品包括住宅和写字楼。公司目前在建、拟建项目储备规划建筑面积 120 万平方米左右, 主要分布在宁波、常熟和杭州等地。
- **报告期内已售项目未结转。**公司 2010 年参与结算的主力项目是“荣安花园”和“荣安琴湾”, 其中, 荣安花园预计将于 2010 年 06 月开始交付、荣安琴湾将于 2010 年底开始交付。公司一季度可结转资源较少 (主要是一些尾盘), 这是收入下降的主要原因。
- **减收增利主要得益于毛利率大幅提升。**公司一季度毛利率为 66%、同比大幅提升 48 个百分点, 主要原因在于尾盘销售价格的上涨。
- **一季度继续热销、2010 年业绩确定性较高。**公司 2010 年一季度在售项目主要是荣安花园、荣安琴湾、中央花园一期等, 截止 03 月底预收款项余额达 12.9 亿元、较年初增加 4.3 亿元; 其中, 荣安花园已基本售罄, 荣安琴湾已销售 50%左右, 公司 2010 年业绩确定性较高。
- **财务状况比较健康。**截止 2010 年 03 月底, 公司资产负债率为 70.6%, 剔除预收款项之后的真实资产负债率为 47.7%, 在行业当中处于适中水平, **长期财务结构比较合理**; 真实速动比率为 2.2、账面现金 4.5 亿元、较年初增加 2.9 亿元, 主要是收回投资和取得借款所致, **短期偿债压力较小**; 其中, 经营现金流为-2.4 亿元, 虽然销售商品房导致现金流入 4.4 亿元, 但由于支付土地款和工程款, 公司现金流最终还是负的。**大股东提供资金支持**: 公司大股东荣安集团给予公司未来 1 年里 30 亿元的短期借款额度, 这将进一步提高公司资金实力。
- **无重仓机构、流通盘较小。**公司一季报显示前十大流通股股东当中无机构投资者。公司总股本 11.6 亿股、流通股本 1.2 亿股, 但中短期内解禁压力较小 (大股东自 2009 年 11 月起五年内不减持、二股东三年内不减持)。

- **2010 中期业绩仍将受制于可结转资源较少。**公司在发布一季报的同时发布 2010 年中期业绩预告：预计 2010 年中期归属母公司净利润在 0.70-0.85 亿元之间、同比下降 80%左右，折合每股收益 0.07 元左右。公司中期业绩预降的主要原因依然在于已售项目未结转：公司 2010 年参与结算的主力项目荣安花园将于 2010 年 06 月开始交付、荣安琴湾将于 2010 年底开始交付。
- **最大的亮点在于项目运作能力。**得益于较强的项目运作能力，公司房地产开发业务盈利能力较强，2009 年结算毛利率达 61.4%，我们预计 2010-2011 年仍将维持在 60%以上，这在行业当中处于很高水平。
- **盈利预测和投资评级。**我们预计公司 2010-2011 年的每股收益分别为 0.62 元和 0.75 元，以最新收盘价 9.49 元计算，对应的动态市盈率分别为 15 倍和 13 倍，估值较为合理，考虑到公司较好的项目布局、清晰的扩张路径，以及较强的项目运作能力，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示。**
  - 大盘系统性风险；
  - 行业周期性风险；
  - 短期内市场过于集中；
  - 项目销售和结算可能不达预期。

图表一：公司的项目储备情况

在建项目	类型	开工日期	交付日期	占地面积	建筑面积	可售面积	区位
宁波荣安大厦	写字楼	2007-06	2010-12	0.62	4.3	3.32	宁波鄞州新城
杭州荣安大厦	写字楼	2006-09	2010-10	0.52	3.6	1.79	杭州钱江新城
荣安花园	住宅	2008-05	2010-06	4.93	16.81	15	宁波北仑区
荣安琴湾	住宅	2008-03	2010-12	5.01	9.4	7.44	宁波鄞州新城
荣安府	住宅	2009-07	2012-12	6.78	18.08	15.86	宁波鄞州行政中心区
中央花园二、三期	住宅	2009-09	2011-10	8.44	36.17	28.87	常熟市区西南部
<b>拟建项目</b>							
荣安公馆		2010-04	2012-12	1.93	5		宁波甬港饭店以北
海曙地块		2010-12	2012-12	1.59	6.45		宁波海曙区
潘火片区地块	住宅	2010-06	2012-12	3.33	7.33		宁波鄞州
新城区地块	住宅	规划之中		9.86	16.76		宁波鄞州
<b>合计</b>				<b>43.01</b>	<b>123.9</b>		

资料来源：公司公告、天相投顾整理，红色的为估计数据

图表二：荣安地产（000517）盈利预测表

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
<b>一、营业收入</b>	245	1992	1687	1865
<b>营业收入增长率</b>		713.1%	-15.3%	10.6%
减：营业成本	152	761	678	657
<b>营业成本增长率</b>		400.2%	-10.8%	-3.1%
<b>综合毛利率</b>	37.9%	61.8%	59.8%	64.8%
营业税金及附加	16	126	101	112
<b>营业税金及附加比率</b>	6.6%	6.3%	6.0%	6.0%
销售费用	16	9	17	19
<b>销售费用率</b>	6.4%	0.4%	1.0%	1.0%
管理费用	13	22	22	22
<b>管理费用率</b>	5.5%	1.1%	1.3%	1.2%
财务费用	0	0	0	0
<b>财务费用率</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	1	1	0	0
<b>期间费用率</b>	11.9%	1.5%	2.3%	2.2%
加：公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	0	-1	0	0
<b>二、营业利润</b>	47	1073	869	1055
<b>营业利润增长率</b>		2171.7%	-19.0%	21.4%
加：营业外收入	3	6	5	5
减：营业外支出	1	2	1	1
<b>三、利润总额</b>	49	1077	873	1059
减：所得税费用	19	265	218	265
<b>实际所得税率</b>	39.3%	24.6%	25.0%	25.0%
<b>四、净利润</b>	30	812	654	794
<b>归属母公司净利润</b>	30	812	654	794
<b>归属母公司净利润增长率</b>		2637.4%	-19.4%	21.3%
少数股东损益	0	0	0	0
<b>EPS(摊薄、元)</b>	0.03	0.76	0.62	0.75
<b>最新总股本(万股)</b>	106131	106131	106131	106131

资料来源：公司公告、天相投顾整理

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+ )5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

### 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

### 天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566	传真：010-66573918	邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577	传真：010-66045500	邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566	传真：010-66045700	邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282	传真：021-58824283	邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800	传真：0755-83234800	邮编：518040
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375	传真：0531-88162317	邮编：250100