



我若盛开 清风自来

——荣盛发展（002146）事件点评

2015年11月23日

强烈推荐/维持

荣盛发展

事件点评

事件：

2015年11月23日，公司发布公告称，根据公司发展战略需要，经过对互联网、健康、旅游、养老等行业的长期考察研究，公司拟投资设立四众互联（北京）网络科技有限公司，从事互联网方面的技术开发与技术服务；拟投资设立荣盛康旅投资有限公司，专业运营健康、文旅、生物医药等产业。

主要观点：

1. 对现有业务的进一步整合升级

2015年11月23日，公司发布公告称，根据公司发展战略需要，经过对互联网、健康、旅游、养老等行业的长期考察研究，公司拟投资设立四众互联（北京）网络科技有限公司，从事互联网方面的技术开发与技术服务；拟投资设立荣盛康旅投资有限公司，专业运营健康、文旅、生物医药等产业。

从子公司设立的目的来看，互联网子公司的目标是为公司实现“互联网+”这一未来的经营模式作技术性支持，以目前已有的“智慧社区”、“盛行天下”两大计划为基础，以“盛客会”作为社区O2O模式的平台，利用互联网技术最终实现地产业务产业链价值的再造与延伸；康旅投资公司的最终目标同样是实现地产板块的产业链延伸和价值挖掘，以当前住宅开发业务为基础，附加旅游、养老、健康、社区O2O等产品，凭借已经产生的行业竞争优势，打造公司新利润的增长点。

从子公司未来发展的逻辑来看，不论是互联网子公司，还是康旅投资公司，都是基于当前已有的业务或是未来业务发展的重点，易与当前业务产生协同性效应，有利于当前地产业务的规模和质量双提升，也可以真正借助新技术和新业务的活力，刺激企业产生领先于行业的经营模式或更高水平的产品和服务。

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

梁小翠

010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

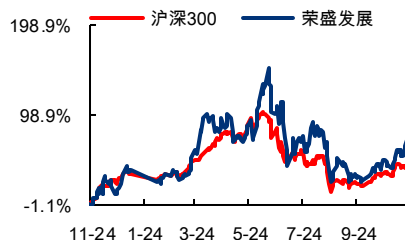
执业证书编号：

S1480115080094

交易数据

52周股价区间（元）	10.5-10.91
总市值（亿元）	401.53
流通市值（亿元）	352.12
总股本/流通A股（万股）	382408/335357
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.09

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《荣盛发展（002146）：由面归点——困境突围之路》2015-10-26
- 2、《荣盛发展（002146）：不停地行走，只为在最美的地方等你》2015-10-22
- 3、《荣盛发展（002146）：重首首都南大门 与京津冀同飞翔》2015-09-25
- 4、《荣盛发展（002146）：百舸争流 奋楫者先》2015-08-24

表 1：拟设立全资子公司信息表

拟设立公司名称	注册资本	经营范围
四众互联（北京）网络科技有限公司	2.7 亿	计算机、电子专业领域内的技术开发、技术服务，信息技术专业领域内的技术开发、技术服务，金融软件领域内的技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让，软件开发，数据处理，接受金融机构委托从事金融业务流程外包及金融信息技术外包，投资管理，财务咨询。
荣盛康旅投资有限公司	5 亿	旅游度假设施建设、养老养生、康复医疗、文化体育、生命、生物工程的投资、研发等。

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

2、公司旅游地产业务有序推进

11 月 12 日，公司发布公告称，与黄山市黄山区人民政府签订了《黄山北大门整体开发项目合作框架协议》。总体来看，公司的这一动作仍然是公司旅游地产开发项目的一个重要环节，体现了旅游地产业务已经成为公司地产业务板块的重要组成部分。我们看好公司的旅游地产业务，首先，公司的项目布局均是国内知名热点景点；其次，公司的旅游地产业务可以通过一级开发、一二级联动模式真正实现优质项目的筛选；再次，“盛行天下”计划提出的交换度假模式盘活了景区地产，一定程度上将有力拉动公司旅游地产项目的销售。

从公司地产项目布局来看，公司紧紧抓住京津冀协同发展这一机遇，一方面收缩地产项目布局专注于京津冀和知名景区，另一方面通过多元化业务领域为进一步转型做好铺垫。

3、产业链延伸和升级助推盈利能力提升

公司地产项目布局目前已经从“广泛布局”转变为“重点关注京津冀和长江经济带”，同时传统的“以住宅作为主导产品”也在向“产业园区、旅游地产、养老地产、住宅多产品并重”的思路转变。目前公司在保障地产业务稳定发展的基础上，开始在互联网技术和大健康领域投资的布局。我们认为公司当前经营思路的转变并不是激进的，而是建立在平稳过渡的基础上，是对原有地产业务产业链的延伸和升级，是对当前客户和潜在客户价值的深挖和产品的再匹配过程。当前的市场和行业现状决定了，公司不再适宜通过规模扩张来提升盈利能力，当前从价值挖掘和需求匹配的角度进行业务模式升级是更符合公司长远发展战略的决策。

结论：

公司是河北省房地产开发企业的龙头，精于住宅地产的开发，周转率和成本控制均显著高于行业平均水平。公司地产项目布局已经体现出向京津冀回归和知名景点公司布局的思路，未来有望通过互联网技术和大健康领域投资实现地产业务产业链的延伸和升级，通过价值深挖和需求匹配实现盈利能力的再提升。我们预计公司 2015 年-2017 年营业收入分别为 276.16 亿元、354.84 亿元和 463.16 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 38.58 亿元、47.68 亿元和 63.69 亿元；每股收益分别为 1.01 元、1.25 元和 1.67 元，对应 PE 分别为 10.41、8.42 和 6.30，维持公司“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	57368	72507	86760	113703	149337	营业收入	19171	23119	27616	35484	46316
货币资金	4623	5887	7180	9226	12042	营业成本	12380	15420	18503	24129	31495
应收账款	115	266	227	292	381	营业税金及附加	1559	1781	2126	2661	3335
其他应收款	5018	8717	10413	13380	17464	营业费用	422	491	580	745	973
预付款项	6340	3561	5781	8676	12456	管理费用	631	715	851	1093	1427
存货	39424	52016	60831	79329	103544	财务费用	66	156	154	240	337
其他流动资产	1847	2058	2328	2800	3450	资产减值损失	49.94	81.45	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2037	3285	2951	2933	2857	公允价值变动收益	0.00	-0.36	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	95	18	18	18	18	投资净收益	16.41	16.19	0.00	0.00	0.00
固定资产	975.52	1052.11	1302.74	1302.59	1243.44	营业利润	4079	4491	5402	6615	8750
无形资产	167	169	152	135	118	营业外收入	47.22	51.17	55.00	55.00	55.00
其他非流动资产	350	436	0	0	0	营业外支出	22.48	36.42	33.00	33.00	33.00
资产总计	59405	75792	89711	116636	152194	利润总额	4104	4505	5424	6637	8772
流动负债合计	37600	49583	56599	77717	106088	所得税	984	1050	1356	1659	2193
短期借款	4557	7677	18168	28752	43361	净利润	3120	3455	4068	4978	6579
应付账款	5036	8021	7908	10313	13461	少数股东损益	214	224	210	210	210
预收款项	19019	20965	27041	34847	45037	归属母公司净利润	2906	3232	3858	4768	6369
一年内到期的非	5707	7632	0	0	0	EBITDA	4391	4916	5749	7073	9313
非流动负债合计	9321	10733	12189	13686	15186	EPS (元)	1.55	1.71	1.01	1.25	1.67
长期借款	9062	10549	12049	13549	15049	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
负债合计	46921	60317	68788	91403	121274	成长能力					
少数股东权益	1525	1588	1798	2008	2218	营业收入增长	42.90%	20.59%	19.45%	28.49%	30.52%
实收资本 (或股	1892	1905	3824	3824	3824	营业利润增长	47.44%	10.10%	20.31%	22.45%	32.28%
资本公积	1460	1547	1547	1547	1547	归属于母公司净利	19.38%	23.57%	19.38%	23.57%	33.59%
未分配利润	6233	8838	10921	13496	16935	获利能力					
归属母公司股东	10959	13888	19125	23225	28703	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	59405	75792	89711	116636	152194	净利率 (%)	16.27%	14.95%	14.73%	14.03%	14.21%
现金流量表						总资产净利润 (%)					
单位:百万元						ROE (%)					
2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		
经营活动现金流	-4736	-1661	-4332	-8930	-11914	偿债能力					
净利润	3120	3455	4068	4978	6579	资产负债率 (%)	79%	80%	77%	78%	80%
折旧摊销	246.14	269.52	0.00	217.05	226.05	流动比率	1.53	1.46	1.53	1.46	1.41
财务费用	66	156	154	240	337	速动比率	0.48	0.41	0.46	0.44	0.43
应收账款减少	0	0	39	-65	-89	营运能力					
预收帐款增加	0	0	6076	7807	10189	总资产周转率	0.38	0.34	0.33	0.34	0.34
投资活动现金流	-611	-1299	128	-200	-150	应收账款周转率	168	121	112	137	138
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.58	3.54	3.47	3.89	3.90
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	16	16	0	0	0	每股收益 (最新摊	1.55	1.71	1.01	1.25	1.67
筹资活动现金流	5965	2659	5498	11176	14881	每股净现金流 (最新	0.33	-0.16	0.34	0.53	0.74
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	5.79	7.29	5.00	6.07	7.51
长期借款增加	0	0	1500	1500	1500	估值比率					
普通股增加	20	14	1919	0	0	P/E	6.77	6.14	10.41	8.42	6.30
资本公积增加	143	87	0	0	0	P/B	1.81	1.44	2.10	1.73	1.40
现金净增加额	618	-301	1293	2046	2816	EV/EBITDA	7.87	8.13	10.99	10.35	9.29

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

梁小翠

重庆大学金融学学士和产业经济学硕士，中国社会科学院研究生院在读博士。2015 年加入东兴证券，从事房地产行业研究，重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。