

荣盛发展 (002146.SZ)

房地产开发行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

市场价格(人民币): 8.35元

业绩增长超预期、园区康旅助发展

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	3,889.04
总市值(百万元)	36,307.17
年内股价最高最低(元)	9.29/6.26
沪深300指数	3413.49
深证成指	10186.38

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.696	0.558	0.944	1.247	1.539
每股净资产(元)	7.29	4.75	5.44	6.44	7.73
每股经营性现金流(元)	-0.87	-0.57	1.33	1.00	0.84
市盈率(倍)	9.36	17.07	8.85	6.70	5.43
行业优化市盈率(倍)	27.70	46.45	35.46	35.46	35.46
净利润增长率(%)	11.20%	-24.87%	69.04%	32.10%	23.41%
净资产收益率(%)	23.27%	11.77%	17.35%	19.37%	19.92%
总股本(百万股)	1,905.28	4,348.16	4,348.16	4,348.16	4,348.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2017年2月9日, 公司发布2016年度业绩快报, 报告期内公司各项经营指标保持较好的增长态势, 实现营业收入306亿元, 同比增长30.6%, 归母净利润41.1亿元, 同比增长70.0%。

要点分析

- 业绩大幅增长, 显著超出预期:** 公司2016年全年实现签约销售额约490亿元, 同比增长37%, 营业收入306亿元, 同比增长31%。公司2016年净利率达到13.4%, 较2015年的10.4%有大幅增长。受益于2016年房地产市场的火爆, 公司项目结算毛利率升高, 业绩显著超出预期。
- 三四线战略布局效应逐步凸显:** 2016年10月的密集调控对一线和重点二线城市新房销量产生较为显著的抑制效应, 而对非调控城市的抑制效应则不明显。我们跟踪的16非调控样本城市在一二线城市调控政策出台后新房销量同比增速仍大部分为正。公司项目主要布局三四线城市, 不但受到的政策压制小, 反而由于因城施策的下沉效应影响显著受益。
- 园区康旅齐发展:** 公司加大园区和康旅拓展力度, 立足京津冀地区, 已和五个县级市政府签订园区开发框架协议, 委托开发面积共约340平方公里。康旅板块推出“盛行天下”计划, 整合公司各项资源, 为客户提供旅游地产业、投资和旅居的一站式服务。公司已成功布局河北秦皇岛、湖北神农架等景区, 康旅王国逐步形成。
- 金融战略同推进:** 公司在金融板块动作不断, 先后投资荣盛泰发投资基金管理有限公司、中冀投资股份有限公司、南华财产保险股份有限公司, 增资河北银行股份有限公司并参与设立辽宁振兴银行。金融板块的布局有助于公司加强与金融机构的战略合作关系, 助力其他板块业务拓展。

投资建议

- 公司传统的房地产开发业务销售良好, 业绩大幅提升, 园区和旅游地产业务的拓展有助于提升土地获取能力, 我们看好公司未来主业发展的持续性。预计公司2016-2018年EPS分别为0.94/1.25和1.54元, 对应当前股价分别为9/7和5倍PE, 维持“买入”评级。

风险提示

- 销售、结算进度不及预期; 转型业务推进缓慢。

相关报告

- 《业绩大幅增长、三四线去库存受益标的-荣盛发展公司研究》, 2017.1.26

胡华如 分析师 SAC 执业编号: S1130516010001
(86755)83831622
huhuaru@gjzq.com.cn

贾翔夫 联系人
(8621)60230251
jiaxiangfu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	19,171	23,119	23,432	30,830	41,020	48,720
增长率		20.6%	1.4%	31.6%	33.1%	18.8%
主营业务成本	-12,380	-15,420	-16,750	-20,811	-27,814	-33,016
%销售收入	64.6%	66.7%	71.5%	67.5%	67.8%	67.8%
毛利	6,790	7,699	6,682	10,019	13,206	15,704
%销售收入	35.4%	33.3%	28.5%	32.5%	32.2%	32.2%
营业税金及附加	-1,559	-1,781	-1,872	-2,312	-3,118	-3,605
%销售收入	8.1%	7.7%	8.0%	7.5%	7.6%	7.4%
营业费用	-422	-491	-548	-740	-902	-1,023
%销售收入	2.2%	2.1%	2.3%	2.4%	2.2%	2.1%
管理费用	-631	-715	-842	-1,079	-1,477	-1,656
%销售收入	3.3%	3.1%	3.6%	3.5%	3.6%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	4,179	4,712	3,419	5,888	7,709	9,419
%销售收入	21.8%	20.4%	14.6%	19.1%	18.8%	19.3%
财务费用	-66	-156	-191	-236	-305	-325
%销售收入	0.3%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
资产减值损失	-50	-81	-36	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	4	0	0	0
投资收益	16	16	11	13	16	18
%税前利润	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	4,079	4,491	3,207	5,662	7,419	9,111
营业利润率	21.3%	19.4%	13.7%	18.4%	18.1%	18.7%
营业外收支	25	15	69	3	3	3
税前利润	4,104	4,505	3,276	5,665	7,422	9,114
利润率	21.4%	19.5%	14.0%	18.4%	18.1%	18.7%
所得税	-984	-1,050	-704	-1,416	-1,855	-2,279
所得税率	24.0%	23.3%	21.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	3,120	3,455	2,572	4,249	5,566	6,836
少数股东损益	214	224	144	144	144	144
归属于母公司的净利润	2,906	3,232	2,428	4,105	5,422	6,692
净利率	15.2%	14.0%	10.4%	13.3%	13.2%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	3,120	3,455	2,572	4,249	5,566	6,836
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	169	221	199	152	171	182
非经营收益	31	142	412	365	610	656
营运资金变动	-8,056	-5,480	-5,657	1,037	-2,015	-4,004
经营活动现金净流	-4,736	-1,661	-2,473	5,802	4,331	3,669
资本开支	-151	-119	-76	-30	-106	-707
投资	-116	-741	-2,027	-2,346	-2,343	-2,354
其他	-344	-439	-700	13	16	18
投资活动现金净流	-611	-1,299	-2,803	-2,363	-2,433	-3,043
股权募资	312	210	5,100	0	0	0
债权募资	7,516	6,690	11,146	-1,926	1,739	2,017
其他	-1,868	-4,239	-3,767	-530	-1,716	-1,764
筹资活动现金净流	5,960	2,661	12,480	-2,456	24	253
现金净流量	613	-299	7,203	983	1,922	879

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	4,623	5,887	13,672	14,655	16,577	17,456
应收款项	5,135	8,984	11,556	12,971	17,124	20,872
存货	39,424	52,016	67,814	72,980	83,824	97,692
其他流动资产	8,186	5,620	5,515	6,677	10,331	14,380
流动资产	57,368	72,507	98,557	107,283	127,856	150,400
%总资产	96.6%	95.7%	95.8%	96.4%	97.0%	97.1%
长期投资	95	1,221	1,580	1,581	1,580	1,580
固定资产	1,078	1,169	1,482	2,266	2,225	2,770
%总资产	1.8%	1.5%	1.4%	2.0%	1.7%	1.8%
无形资产	359	323	497	175	156	140
非流动资产	2,037	3,285	4,315	4,024	3,963	4,492
%总资产	3.4%	4.3%	4.2%	3.6%	3.0%	2.9%
资产总计	59,405	75,792	102,871	111,307	131,819	154,893
短期借款	10,264	15,309	17,049	15,122	16,862	18,877
应付款项	25,781	32,565	40,435	46,262	59,801	74,299
其他流动负债	1,555	1,710	1,920	3,616	4,370	5,181
流动负债	37,600	49,583	59,403	65,000	81,033	98,357
长期贷款	9,062	10,549	11,274	11,274	11,274	11,275
其他长期负债	260	184	10,178	9,855	9,855	9,855
负债	46,921	60,317	80,856	86,130	102,162	119,487
普通股股东权益	10,959	13,888	20,636	23,653	27,989	33,594
少数股东权益	1,525	1,588	1,380	1,524	1,668	1,812
负债股东权益合计	59,405	75,792	102,871	111,307	131,819	154,893

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	1.536	1.696	0.558	0.944	1.247	1.539
每股净资产	5.793	7.289	4.746	5.440	6.437	7.726
每股经营现金净流	-2.504	-0.872	-0.569	1.334	0.996	0.844
每股股利	0.200	0.200	0.250	0.250	0.250	0.250
回报率						
净资产收益率	26.52%	23.27%	11.77%	17.35%	19.37%	19.92%
总资产收益率	4.89%	4.26%	2.36%	3.69%	4.11%	4.32%
投入资本收益率	9.95%	8.72%	4.44%	7.19%	8.55%	9.37%
增长率						
主营业务收入增长率	42.90%	20.59%	1.35%	31.57%	33.05%	18.77%
EBIT 增长率	44.41%	12.76%	-27.44%	72.21%	30.92%	22.18%
净利润增长率	35.80%	11.20%	-24.87%	69.04%	32.10%	23.41%
总资产增长率	46.74%	27.58%	35.73%	8.20%	18.43%	17.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	2.2	3.0	7.0	3.3	3.1	3.2
存货周转天数	970.7	1,082.2	1,305.6	1,280.0	1,100.0	1,080.0
应付账款周转天数	123.3	154.5	172.6	169.4	164.3	173.2
固定资产周转天数	18.6	16.6	19.7	23.1	15.2	15.4
偿债能力						
净负债/股东权益	117.78%	129.03%	110.83%	76.05%	56.04%	43.51%
EBIT 利息保障倍数	62.9	30.2	17.9	24.9	25.2	29.0
资产负债率	78.99%	79.58%	78.60%	77.38%	77.50%	77.14%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-01-26	买入	8.12	9.00~9.40

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD