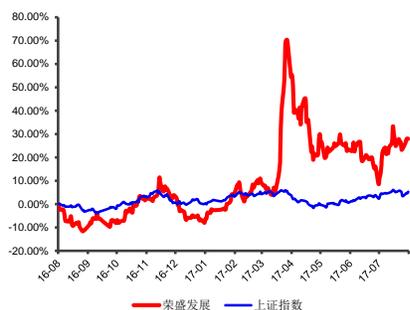


房地产 房地产开发 II

荣盛发展(002146): 荣起燕赵, 盛放华夏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,398/3,890
总市值/流通(百万元)	47,194/42,780
12个月最高/最低(元)	15.55/6.41

证券分析师: 周炯

电话: 010-88321586

E-MAIL: zhoujiong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511040001

本报告可能的主要贡献有两点: 1. 对市场关心的河北限购从严成交下滑(特别是廊坊)对公司整体销售的影响, 给出一些分析; 2. 详细分析了公司项目储备结构(区域结构、城市层级、项目等级等), 以纠正原有市场认识上的一些误区(认为公司布局过于下沉、过于集中等)。

土地储备: 项目布局结构优化, 京津冀龙头。土地储备建面 3280 万方, 京津冀 1135 万方, 占 34%; 长三角 873 万方, 占 27%; 中西部中等城市 1111 万方, 占 34%。布局城市层级上行, 中等城市成为销售和利润主要来源。项目均价在 1 万以上的项目总计 59 个, 占比 47%。项目均价超过 1 万的城市有 15 个。单价 1 万以上项目总建面 1288 万方, 占比 39%, 总货值 1994 亿元, 占比 56%。

河北(廊坊)限购从严成交下滑对公司销售确有影响, 但不必过分担忧。我们主要从货值和销售占比角度, 通过三个维度来分析。我们认为, 在河北省内由廊坊成交下降带来的销售压力可部分通过石家庄、唐山等河北其他城市的销售来分担; 河北省内的销售压力可部分由省外分担; 廊坊区域内货值 71% 位于主城区, 成交下降较大的是外围区县。

高增长、低估值、高分红。公司今明两年净利润 30% 以上增长确定性强(销售、预收大增, 毛利率稳中趋升), 高分红, 2016 年分红比率 40%, 分红收益率约 5%。预计 2017-2018 年每股收益分别为 1.24 元和 1.61 元(同增 31% 和 30%)。RNAV 为 16 元。首次覆盖, “买入”评级。目标价 15 元, 相当于 2017 年动态市盈率 12X, 较 RNAV 折价 6%。

■ 盈利预测和财务指标:

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(亿元)	234	306	395	488
(+/-%)	1	31	29	25
净利润(亿元)	24	41	54	70
(+/-%)	-25	71	31	30
摊薄每股收益(元)	0.64	0.95	1.24	1.61
市盈率(PE)	17	11	9	7

资料来源: Wind, 太平洋证券

目录

1. 土地储备：项目布局结构优化，京津冀龙头	4
1.1 由三四线走向二三线，中等城市成为销售和利润主要来源	4
1.2 京津冀龙头，河北 11 个地级市全覆盖	6
2. 近期河北调控升级成交下降对公司销售的影响有多大？	7
3. 康旅板块：旅游、度假、养老、养生，一处置业，四季度假	9
4. 产业新城板块：环京已落九子	9
5. 高增长，低估值，高分红	10
5.1 2017 年和 2018 年净利润增长 30%+确定性高	10
5.2 高分红，2016 年股利支付率 40%	13
6. 盈利预测及估值	14

图表目录

图表 1: 储备面积分布 (万平方米)	4
图表 2: 储备货值分布 (亿元)	4
图表 3: 京津冀面积占比 34% (万平方米)	4
图表 4: 京津冀货值占比 44% (亿元)	4
图表 5: 货值居前的省份 (亿元)	5
图表 6: 货值超过 100 亿的城市 9 个 (亿元)	5
图表 7: 单价 1 万+项目建面占比 39% (万平、亿)	5
图表 8: 单价 1 万+项目货值占比 56% (万平、亿)	5
图表 9: 项目均价超过 1 万的城市有 15 个 (元/平)	6
图表 10: 京津冀龙头 (万平、亿元)	6
图表 11: 廊坊 6、7 月成交明显下降 (万平)	8
图表 12: 河北 6 月销售面积环比增长 95% (万平)	8
图表 13: 石家庄 6 月销售面积环比增长 197% (万平)	8
图表 14: 秦皇岛 6 月销售面积环比增长 31% (万平)	8
图表 15: 廊坊全区域成交 (万平)	8
图表 16: 廊坊主城区成交 (万平)	8
图表 17: 2017 年主要拓展康旅项目	9
图表 18: 产业新城板块布局, 环京已落九子	10
图表 19: 2016-2017 销售金额大幅增长 (亿元)	11
图表 20: 销售均价首次突破万元 (元/平方米)	11
图表 21: 2016 年营业收入增长 31% (亿元)	11
图表 22: 2016 年净利润增长 71% (亿元)	11
图表 23: 毛利率将维持在 30% 以上 (%)	12
图表 24: 净利率保持在 15% 左右 (%)	12
图表 25: 2017H1 资产负债率 85% (%)	12
图表 26: 流动负债权益比率 (%)	12
图表 27: 预收账款大幅增长 (亿元)	13
图表 28: 2016 年河北区域毛利率 34%	13
图表 29: 上市以来累计现金分红 44 亿元	13
图表 30: 2016 年分红比率 40%	13
图表 31: 公司项目 NAV 估值表 (万平、亿元、元/股)	14
图表 32: 续上表	15

1. 土地储备：项目布局结构优化，京津冀龙头

1.1 由三四线走向二三线，中等城市成为销售和利润主要来源

储备分布：京津冀、长三角、珠三角和中西部中等城市。公司目前在手土地储备规划建面 3280 万方，其中京津冀 1135 万方（河北 1109 万方，天津 26 万方），占比 34%；以江苏为主的长三角地区 873 万方（江苏 603 万方），占比 27%；以惠州、湛江和海南为主的珠三角地区 161 万方，占比 5%；以济南、长沙、郑州、重庆、成都、沈阳等为主的中西部中等城市 1111 万方，占比 34%。

从货值看，公司目前土地储备总货值约 3500 亿元。以河北为主的京津冀约 1500 亿，占比 45%；长三角和中西部中等城市各约 900 亿，分别占比 25%和 25%；珠三角地区约 200 亿，占比 5%。公司目前已进入 15 个省份（直辖市）的 35 个城市，货值储备最多的省份为河北 1524 亿、江苏 677 亿、山东 310 亿、重庆 220 亿、安徽 187 亿；货值储备超过 100 亿的城市共有 9 个，分别是廊坊 753 亿、南京 337 亿、石家庄 333 亿、徐州 300 亿、重庆 220 亿、沈阳 161 亿、邯郸 133 亿、长沙 108 亿、蚌埠 107 亿。

图表 1：储备面积分布（万平方米）

	面积	占比
京津冀	1135	34%
长三角	873	27%
珠三角	161	5%
中西部中等城市	1111	34%
合计	3280	100%

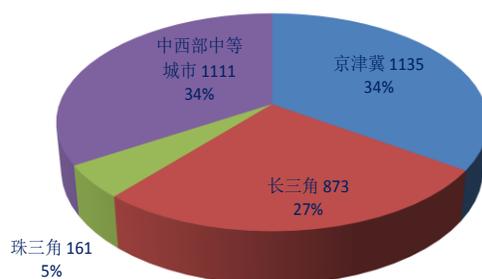
资料来源：公司公告，太平洋证券

图表 2：储备货值分布（亿元）

	货值	占比
京津冀	1567	45%
长三角	896	25%
珠三角	174	5%
中西部中等城市	902	25%
合计	3540	100%

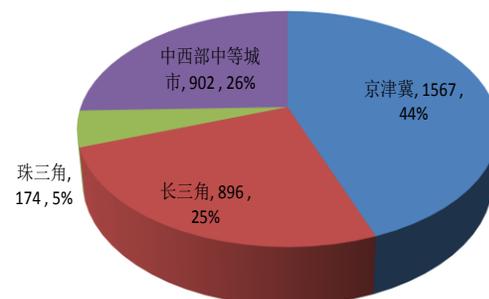
资料来源：公司公告，太平洋证券

图表 3：京津冀面积占比 34%（万平方米）



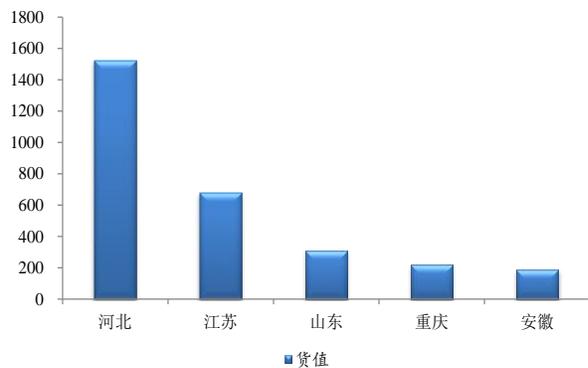
资料来源：公司公告，太平洋证券

图表 4：京津冀货值占比 44%（亿元）



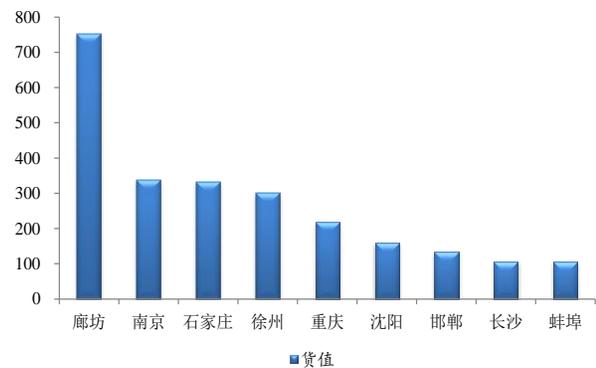
资料来源：公司公告，太平洋证券

图表 5: 货值居前的省份 (亿元)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 6: 货值超过 100 亿的城市 9 个 (亿元)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券

布局城市层级上行, 结构优化。过去荣盛给人的印象是三四线城市龙头, 土地储备布局较为下沉。上市 10 年后的现在来看, 我们认为, 荣盛发展城市布局结构已大大优化, 由三四线走向二三线为主, 中等城市已成为销售和利润主要来源。这主要得益于两方面因素, 一是近年来公司加大了在二线城市的拓展力度, 如这两年新进的郑州、长沙、重庆、成都等; 二是原有布局城市自身的发展, 由三四线城市晋升为二三线城市, 如廊坊, 前几年房价还在 5000-6000 徘徊, 目前销售均价已达 15000-17000 元/平。

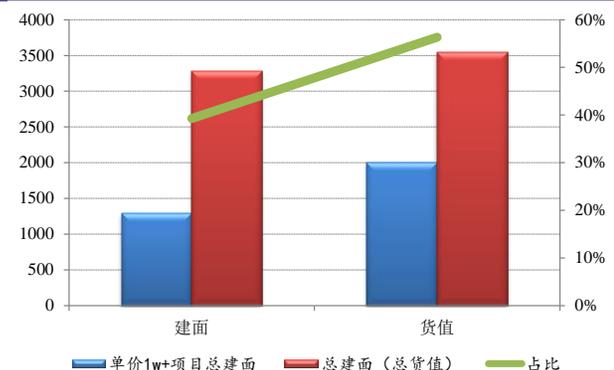
我们统计了公司布局的全部 35 个城市的所有 126 个项目销售价格, 在售项目按现价, 未售项目按楼面地价、同区位等项目价格等给出预计售价。以项目均价 1 万/平方米为标准, 均价在 1 万以上的项目总计 59 个, 占比 47%。项目均价超过 1 万的城市有 15 个, 包括廊坊、石家庄、张家口、天津、南京、常州、宜兴、芜湖、嘉兴、陵水、惠州、长沙、郑州、济南。**单价 1 万以上项目总建面 1288 万方, 占比 39%, 总货值 1994 亿元, 占比 56%。**

图表 7: 单价 1 万+项目建面占比 39% (万平、亿)

	单价1w+项目总建面	总建面 (总货值)	占比
建面	1288	3280	39%
货值	1994	3540	56%

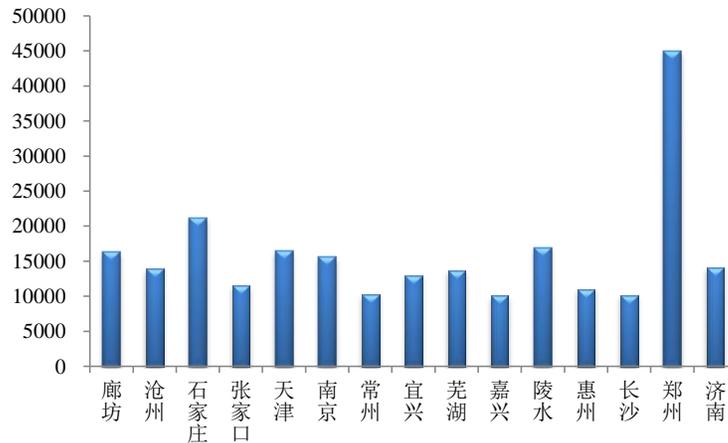
资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 8: 单价 1 万+项目货值占比 56% (万平、亿)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 9：项目均价超过 1 万的城市有 15 个（元/平）



资料来源：公司公告，太平洋证券

1.2 京津冀龙头，河北 11 个地级市全覆盖

作为河北廊坊起家的房地产公司，荣盛发展在河北深耕多年，在河北的布局已做到以廊坊为核心，河北 11 个地级市全覆盖。公司在河北的布局以地产为龙头，康旅和产业新城为两翼，产业新城在环北京区域已布局 9 个项目。

公司在河北开发类地产储备规划建面 1100 万方，货值约 1500 亿元。其中，廊坊约占一半，建面 470 万方，货值 753 亿元。

图表 10：京津冀龙头（万平、亿元）

	储备建面	货值
廊坊	470	753
邯郸	168	133
唐山	88	60
沧州	50	72
石家庄	143	333
秦皇岛	51	50
张家口	15	18
承德	12	6
保定	110	99
天津	26	44
合计	1135	1567

资料来源：公司公告，太平洋证券

2. 近期河北调控升级成交下降对公司销售的影响有多大？

投资者对于近期河北特别是廊坊成交下降比较担忧，担心影响公司下半年整体销售表现以及全年销售目标的完成。

河北 2017 年 5 月出台《关于进一步促进全省房地产市场平稳健康发展的实施意见》，意见规定，对于河北省房价过高、上涨过快的城市，在一定时期内，要制定和执行住房限购措施。特别提出环首都和环雄安新区重点地区更要提高门槛、从严调整限购措施。廊坊 6 月调控政策升级，非本地户籍居民购房需提供 3 年当地社保且限购 1 套。政策出台后，廊坊 6 月和 7 月商品住宅成交面积分别环比下降了 80% 和 53%。

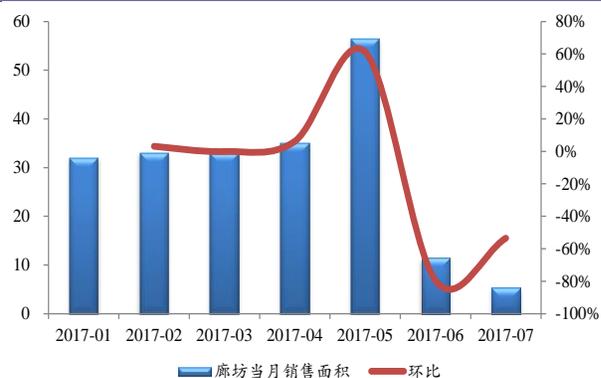
我们主要从货值和销售占比这个角度来看待这个问题，通过三个维度的数据，试图给出一些答案。

河北销售和货值占公司总货值比重。公司河北储备建面 1100 万方，货值 1500 亿，占公司总货值 3500 亿比重约 45%。从销售看，河北销售占比 2017 年上半年和 2016 年分别约 49% 和 54%。2017 年河北省外销售比重已超过 50%，因此，河北省内的销售压力可部分由省外分担。

廊坊货值和销售占河北以及公司总货值和总销售比重。河北调控政策中，影响程度最大的当属廊坊的三年社保政策，廊坊自然也成为受政策影响最大的地区。而无三年社保政策的其他城市，影响相对较小，如石家庄，只要求一年社保。荣盛 1500 亿河北储备货值中，廊坊 753 亿，占比约 50%，占公司总货值比重 21%。河北其他重点城市中，石家庄货值 333 亿、邯郸 133 亿、保定 100 亿、沧州 72 亿、唐山 60 亿、秦皇岛 50 亿。从销售占比看，荣盛廊坊 2017 年上半年和 2016 年销售占河北比重约 50% 和 60%，占公司总体销售比重约 25% 和 32%，河北省内廊坊以外石家庄、唐山、邯郸等其他重点城市销售比重已超过 50%。石家庄、秦皇岛以及河北省 2017 年 6 月当月商品房销售面积环比均有明显增长，分别增长 197%、31% 和 95%。因此，公司在河北省内由廊坊成交下降带来的销售压力可部分通过石家庄、唐山、邯郸等其他城市的销售来分担。

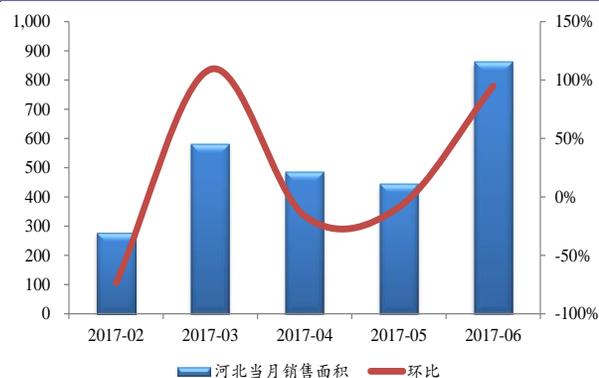
廊坊市区及各区县货值分布。廊坊 3 年社保限购政策自 2017 年 6 月实行以来，成交下降最显著的是外围区县，特别是三河（主要是燕郊）等区县，成交几乎下降到冰点，而廊坊主城区受影响相对较小，原因在于主城区符合三年社保的购房者相对较多。荣盛在廊坊的 753 亿货值中，主城区货值 538 亿，占比 71%。

图表 11: 廊坊 6、7 月成交明显下降 (万平)



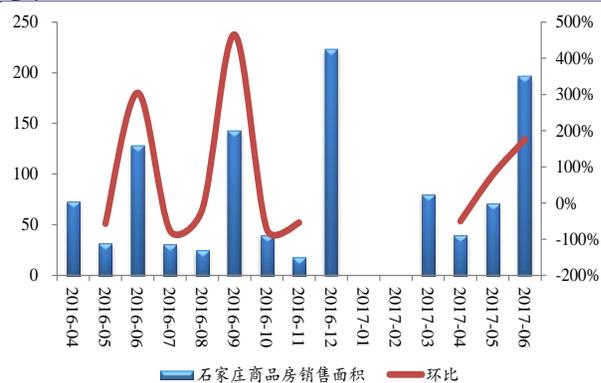
资料来源: 中指院, 太平洋证券

图表 12: 河北 6 月销售面积环比增长 95% (万平)



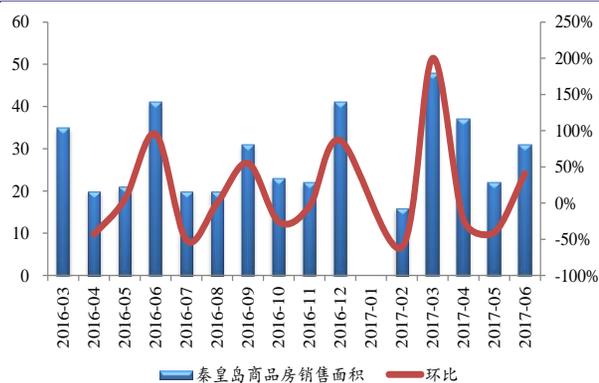
资料来源: wind, 太平洋证券

图表 13: 石家庄 6 月销售面积环比增长 197% (万)



资料来源: wind, 太平洋证券

图表 14: 秦皇岛 6 月销售面积环比增长 31% (万平)



资料来源: wind, 太平洋证券

图表 15: 廊坊全区域成交 (万平)

月份	廊坊当月销售面积 (万平)	环比 (%)
2017-01	32	-
2017-02	33	3%
2017-03	32.96	0%
2017-04	35	6%
2017-05	56.42	61%
2017-06	11.52	-80%
2017-07	5.36	-53%

资料来源: 中指院, 太平洋证券

图表 16: 廊坊主城区成交 (万平)

月份	廊坊主城区销售面积 (万平)	环比 (%)
2017-01	25.74	-
2017-02	24.35	-5%
2017-03	21.88	-10%
2017-04	24.03	10%
2017-05	22.86	-5%
2017-06	8.37	-63%
2017-07	4.19	-50%

资料来源: 中指院, 太平洋证券

综上, 我们认为, 公司在河北省内由廊坊成交下降带来的销售压力可部分通过石家庄、唐山、邯郸等河北其他城市的销售来分担; 河北省内的销售压力可部分由省外分担; 廊坊区域内货值 71% 位于主城区, 成交下降较大的是外围区县, 廊坊整体成交下行影响相对较小。

3. 康旅板块：旅游、度假、养老、养生，一处置业，四季度假

跑马圈地，康旅布局迅速展开。公司康旅项目主要分布在河北省秦皇岛市、承德市兴隆县、邢台市内丘县、保定市野三坡、张家口市蔚县、河南省修武县、安徽省黄山及九华山、湖北省神农架、陕西省西安临潼、四川省广汉市、江苏省南京市六合区、福建龙岩市、海南省陵水县、捷克共和国等地。公司目前的策略是抢占优质旅游资源，加快布局。通过多项目联动，未来在荣盛内部就能做到一处置业，四季度假。

图表 17：2017 年主要拓展康旅项目

	地区	项目内容	规划面积（平方公里）
2017.06	河北承德兴隆雾灵山	雾灵山文化旅游特色小镇	14
2017.06	山东德州齐河	齐河温泉小镇	6700亩
2017.06	福建龙岩	红色康旅度假区	12
2017.06	张家口塞北	塞北管理区旅游业和农牧业	267
2017.05	河南修武	云台古镇	920亩
2017.05	河北蔚县	国际康养旅游度假区	427
2017.05	河北承德	御道口国际康养旅游度假区	150万亩
2017.05	河北承德	中美友谊示范农场	2万亩
2017.04	湖北神农架	综合旅游开发项目	

资料来源：公司公告，太平洋证券

4. 产业新城板块：环京已落九子

环京已落九子。作为大地产板块的重要承载者，荣盛发展产业新城板块紧紧围绕“京津冀协同发展”的国家战略，通过“以产兴城、以城带产、产城共建、城乡一体，共同发展”的先进理念，在建设运营香河、永清产业园区的基础上，通过与政府签约的方式，已在张家口蔚县、唐山、淮北、宜昌等地拓展多个园区，环京区域、黄淮海区域布局初步形成。环京已落九子，分布在河北永清、香河、霸州、兴隆、宣化、邢台、衡水、唐山、蔚县。

产业新城板块已开始贡献业绩。2016 年实现收入 15 亿，净利润 3.45 亿；2017 年上半年完成回款 24 亿。

荣盛产业新城板块主要看点有三个。第一，潜在的土地储备。北京周边净地出让已很少，开发类土地主要来自旧城改造和一二级联动，荣盛产业新城一级开发后的地，公司拿下的可能性较大；第二，融资受益。产业新城项目若有国有股参股，较易获得金融机构贷款支持。第三，受益雄安新区以及廊坊“北三县”新规划。荣盛大力布局的霸州和永清，是距离雄安新区最近的河北区县；廊坊“北三县”香河、大厂、三河未来将与北京通州统一规划，公司香河产业园项目将受益。

图表 18：产业新城板块布局，环京已落九子

	区域	内容	面积（平方公里）
2017.05	湖北宜昌	宜昌国家高新区主体产业园区	42
2017.05	河北蔚县	蔚县太行产业新城	30
2017.05	河北唐山	唐山市路南区城南经济开发区	22
2017.05	河北衡水	衡水滨湖新区	19
2017.03	河北邢台	邢台市邢东新区	35
2017.03	安徽淮北	中国（淮北）碳谷产业新城	90
2016.11	河北香河	香河现代产业园	24
2016.10	河北宣化	宣化区高铁新城	3
2016.08	河北兴隆	河北兴隆经济开发区	13
2016.06	河北霸州	霸州东部新城（创意城）	14
2015.09	河北永清	永清台湾工业新城	38

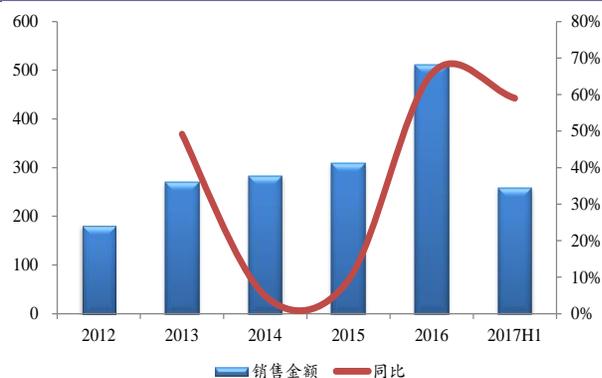
5. 高增长，低估值，高分红

荣盛发展自 2007 年上市 10 年以来，迅速发展，从区域性的小开发商成长为如今全国地产 16 强。10 年来，公司资产总额增长了 28 倍，从上市初 48 亿增长到 1457 亿；营业收入增长了 17 倍，从 17 亿增长到 306 亿；净资产增长了 12 倍，从 18 亿增长到 237 亿；净利润增长了 20 倍，从 2 亿增长到 41 亿。

5.1 2017 年和 2018 年净利润增长 30%+确定性强

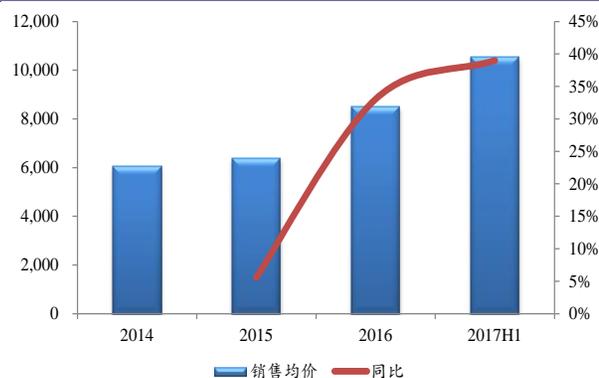
2016 年和 2017 年上半年销售增长迅猛。公司 2016 年销售金额 512 亿，同比增长 66%；2017 年上半年销售金额 259 亿，同比增长 59%。销售均价方面，2016 年为 8513 元/平米，2017 年上半年均价首次突破 1 万，达到 10557 元/平米，相比去年全年增长 24%。

图表 19: 2016-2017 销售金额大幅增长 (亿元)



资料来源: wind, 太平洋证券

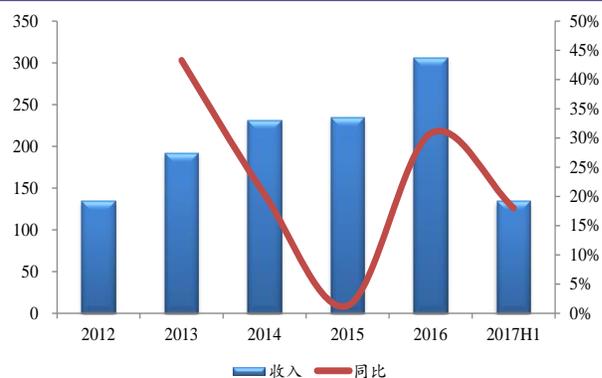
图表 20: 销售均价首次突破万元 (元/平方米)



资料来源:wind, 太平洋证券

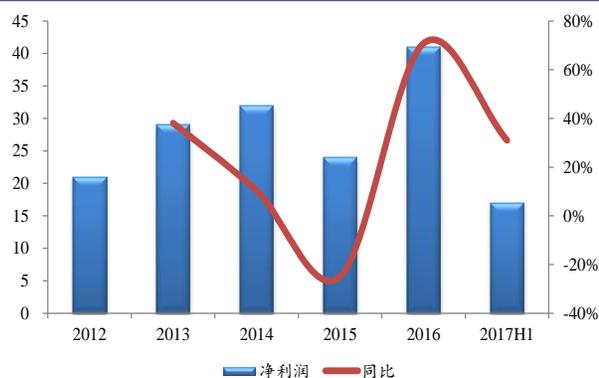
营收和利润增速从 2016 年开始加速。公司 2016 年经营业绩大幅增长, 营业收入增长 31%, 净利润大幅增长 71%至 41 亿元; 2017 年上半年净利润增速为 31%。

图表 21: 2016 年营业收入增长 31% (亿元)



资料来源: wind, 太平洋证券

图表 22: 2016 年净利润增长 71% (亿元)

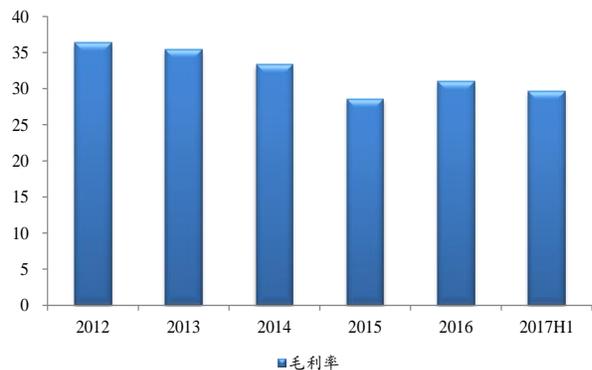


资料来源:wind, 太平洋证券

2017 年和 2018 年盈利能力有保障, 毛利率和净利率将保持稳中有升态势。得益于近两年不断攀升的销售均价, 2016 年和 2017 年上半年销售均价分别同比大幅上升 33%和 39%, 公司 2017-2018 年的盈利能力将有所保障, 预计毛利率将维持在 30%以上, 净利率在 15%左右, 保持稳中有升趋势。

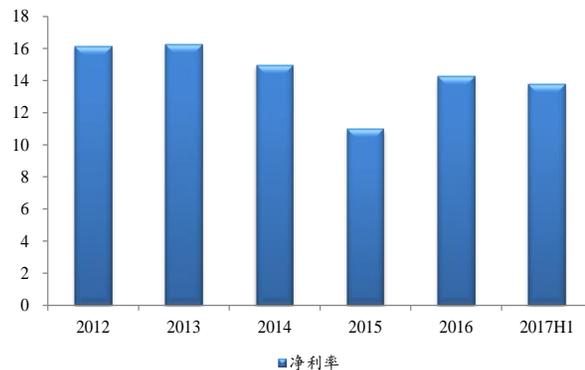
2017 年上半年资产负债率 85%, 剔除预收账款后的资产负债率 78%, 略显偏高, 但考虑到公司正处于规模扩张加速发展的阶段, 杠杆率偏高是可以理解的。

图表 23: 毛利率将维持在 30%以上 (%)



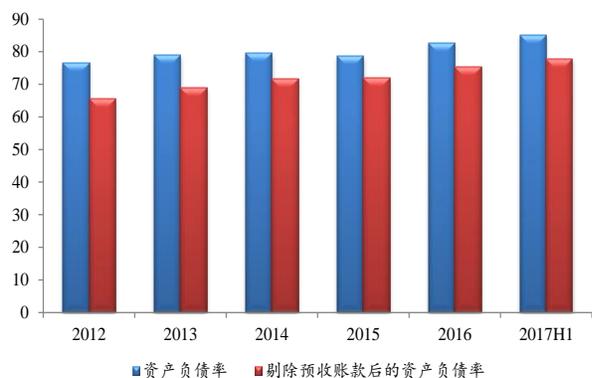
资料来源: wind, 太平洋证券

图表 24: 净利率保持在 15%左右 (%)



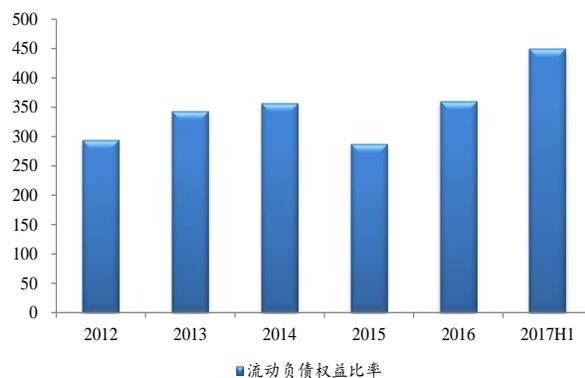
资料来源:wind, 太平洋证券

图表 25: 2017H1 资产负债率 85% (%)



资料来源: wind, 太平洋证券

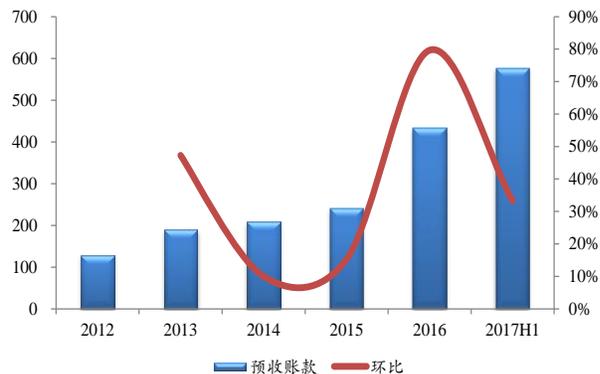
图表 26: 流动负债权益比率 (%)



资料来源:wind, 太平洋证券

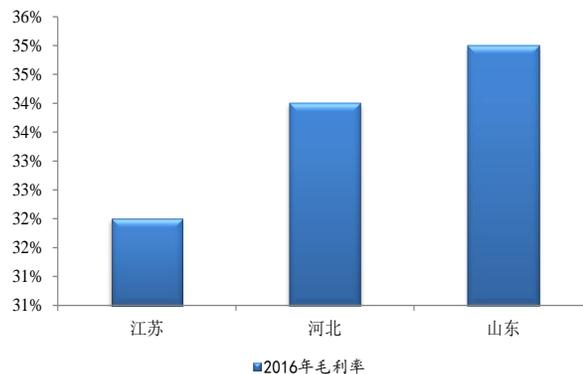
2017 年和 2018 年净利润增长 30%以上确定性高。公司 2017 年上半年销售 259 亿，预计全年销售金额约 600-650 亿。2016-2017 年靓丽的销售表现带来的预收账款的大幅增长，将有力保障公司今明两年的业绩。2017 年上半年期末公司预收账款 577 亿，较 2016 年年末增长 34%。预收账款中约 300 亿河北廊坊、石家庄等高毛利区域的项目在未来两年的逐步结算，将有力支撑公司 2017-2018 年的业绩表现。

图表 27: 预收账款大幅增长 (亿元)



资料来源: wind, 太平洋证券

图表 28: 2016 年河北区域毛利率 34%



资料来源:wind, 太平洋证券

5.2 高分红, 2016 年股利支付率 40%

随着公司业绩的持续增长, 公司 2007 年上市以来坚持每年分红, 10 年累计现金分红 44 亿元, 总累计分红率达到 21%。2015 年和 2016 年分红比例显著上升, 分别达到 42%和 40%。我们预计, 2017-2018 年, 伴随公司业绩的稳健增长, 公司仍将持续高分红, 给股东以稳定的回报。

图表 29: 上市以来累计现金分红 44 亿元

上市年	2007年
已实施现金分红	10次
累计实现净利润(万元)	2,135,024.12
累计现金分红(万元)	444,497.15
分红率	20.82%

资料来源: wind, 太平洋证券

图表 30: 2016 年分红比率 40%

报告期	净利润(万元)	现金分红总额(万元)	股利支付率(%)
2016-12-31	437,215.56	173,926.55	39.78
2015-12-31	257,216.55	108,704.10	42.26
2014-12-31	345,548.11	38,136.31	11.04
2013-12-31	311,996.23	37,854.58	12.13
2012-12-31	216,578.48	28,215.45	13.03
2011-12-31	152,845.27	22,364.16	14.63
2010-12-31	102,249.19	14,336.00	14.02
2009-12-31	60,944.91	8,960.00	14.7
2008-12-31	37,066.66	8,000.00	21.58
2007-12-31	28,441.12	4,000.00	14.06

资料来源:wind, 太平洋证券

6. 盈利预测及估值

盈利预测及估值。我们预计公司 2017 年和 2018 年的每股收益分别为 1.24 元和 1.61 元（同增 31%和 30%），公司 RNAV 为 16 元，目前股价较 RNAV 折价 33%，考虑到公司今明两年的业绩增长的高确定性，首次覆盖，给予“买入”评级。目标价 15 元，相当于 2017 年动态市盈率 12X，较 RNAV 折价 6%。

图表 31：公司项目 NAV 估值表（万平、亿元、元/股）

	权益	权益未结建面	NAV
廊坊格林郡府	100%	4	1.1
廊坊四季花语	100%	20	3.7
廊坊锦绣观邸	65%	2	0.7
廊坊塞纳荣府	100%	11	2.8
廊坊白鹭岛	100%	14	3.1
廊坊锦绣蓝苑	100%	6	0.6
廊坊阳光馨苑	100%	4	0.8
廊坊霸州温泉城	100%	36	4.5
廊坊香河花语城	60%	24	7.0
廊坊花语城	100%	186	50.4
廊坊四季阳光	51%	4	1.1
廊坊香河帝品御居	100%	22	6.4
廊坊永清荣盛城	100%	50	9.9
廊坊永清花语城	100%	35	7.1
廊坊17	51%	20	3.6
廊坊霸州17	100%	26	3.9
廊坊香河清芷苑	70%	4	1.1
邯郸江南锦苑	100%	12	0.7
邯郸荣盛观邸	100%	26	2.7
邯郸17	100%	32	2.8
邯郸锦绣兰庭	100%	11	0.9
荣盛城	100%	60	3.6
公园印象	100%	27	2.5
唐山湖畔郦舍	100%	81	5.3
唐山17	100%	7	0.6
沧州锦绣观邸	100%	12	1.4
沧州香堤荣府	68%	8	1.6
沧州17	100%	31	4.2
石家庄荣盛华府	100%	94	34.5
抱犊寨	100%	12	2.7
钟家庄	70%	38	7.5
秦皇岛香海湾	100%	13	1.4
秦皇岛戴河首岭	100%	14	1.7
秦皇岛汤泉首岭	100%	19	1.5
秦皇岛17	85%	5	0.5
怀来阿尔卡迪亚	70%	7	1.3
张家口	70%	8	0.8
兴隆平安堡	85%	12	0.6
野三坡	100%	110	9.2
荣盛华府	100%	11	1.3
天津17	100%	15	3.5
南京龙湖半岛	100%	131	22.7
南京花语城	100%	34	6.1
南京荣盛华府	100%	34	6.3
锦绣澜山	100%	6	1.9
荣盛隽峰	100%	13	4.1
荣盛首府	100%	17	2.4
六合龙腾路	51%	11	2.5
徐州香榭兰庭	100%	11	1.4
徐州邳州文承苑	100%	13	0.5
徐州花语城	100%	78	8.4
徐州荣盛城	100%	150	19.1
荣盛广场	100%	7	1.2
麓山荣郡	100%	14	1.1
观澜悦居	100%	46	3.3
徐州17	100%	13	1.3
常州花语馨苑	100%	8	1.0
宜兴岭秀首府	50%	12	2.1
宜兴17	100%	7	1.0

资料来源：公司公告，太平洋证券

图表 32：续上表

蚌埠香榭兰庭	100%	35	2.0
蚌埠西湖观邸	100%	29	2.9
蚌埠锦绣香堤	100%	25	2.2
蚌埠南山郦都	100%	12	0.9
蚌埠荣盛华府	100%	16	2.4
蚌埠17	100%	30	2.2
黄山金盆湾	100%	16	3.3
黄山砂场	100%	3	0.2
耿城镇辅村	85%	16	1.0
耿城镇金桥村	85%	5	0.3
黄山17	100%	28	1.7
芜湖荣盛华府	100%	16	2.6
池州九华山	85%	4	0.2
嘉兴凤凰栖岸	100%	6	1.3
锦绣旭府	100%	14	1.5
海派印象	100%	6	0.6
凤凰栖岸·百合园	100%	8	0.7
海南陵水香水湾	100%	21	5.7
湛江海湾郦都	100%	8	0.5
湛江荣盛华府	100%	61	6.0
惠州比亚迪地块	70%	16	2.2
大亚湾合生地块	70%	23	3.1
澳海逸墅	85%	25	3.4
花语馨苑	85%	5	0.5
御景澜湾	85%	2	0.3
长沙花语馨苑	100%	5	0.5
长沙岳麓峰景	100%	32	2.3
长沙花语书苑	100%	12	1.2
长沙花语城	100%	44	9.6
郑州荣盛华府	100%	7	4.1
濮阳17	100%	25	1.5
成都香堤荣府	100%	11	0.9
滨江华府	100%	31	3.5
锦绣南山	100%	54	5.9
重庆17	100%	147	15.5
济南时代国际	100%	26	4.1
济南花语馨苑	100%	25	3.8
荣盛华府	100%	28	9.1
时代首府	100%	9	1.8
临沂会展花语	90%	6	0.3
临沂荣盛华府	100%	20	1.5
临沂花语馨苑	100%	5	0.4
临沂锦绣外滩	79%	45	2.3
荣盛蓝山郡	100%	28	1.6
聊城东昌首府	100%	11	1.9
聊城水岸花语	100%	12	0.8
聊城阿卡北区	100%	21	1.0
聊城馨河郦舍	100%	6	0.2
聊城锦绣学府	100%	19	1.7
水岸花语二期	100%	4	0.4
聊城17	100%	12	0.9
胶州项目	100%	89	6.8
国际养老区	100%	9	0.7
神龙架17	100%	25	2.0
呼市楠湖郦舍	100%	4	0.2
沈阳锦绣天地	100%	54	2.4
沈阳坤湖郦舍	100%	27	1.1
沈阳荣盛城	100%	87	6.3
沈阳盛京绿洲	100%	21	1.0
沈阳香缇澜山	100%	22	2.0
沈阳紫提东郡	100%	75	4.8
盘锦盛锦花都	100%	43	1.8
盘锦香堤荣府	100%	11	0.4
合计			441.4
净资产			252
NAV			693.4
RNAV			15.94

资料来源：公司公告，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。