

业绩稳健增长，拿地更加积极  
买入（维持）

2019年08月15日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	56,368	74,140	95,531	122,003
同比（%）	45.6%	31.5%	28.9%	27.7%
归母净利润（百万元）	7,565	9,691	12,403	15,548
同比（%）	31.3%	28.1%	28.0%	25.4%
每股收益（元/股）	1.74	2.23	2.85	3.58
P/E（倍）	4.81	3.76	2.93	2.34

事件

- 荣盛发展发布 2019 年度半年报：2019 年上半年公司实现营业收入 243.61 亿元，同比增长 25.65%；实现归母净利润 29.44 亿元，同比增长 31.05%；加权平均净资产收益率为 8.11%，同比增长 0.01 个百分点；基本每股收益 0.68 元。

点评

- 结转提速，半年度业绩增长靓丽。2019 年上半年公司实现营业收入 243.61 亿元，同比增长 25.65%；实现归母净利润 29.44 亿元，同比增长 31.05%。2019 年上半年公司销售毛利率达 30.44%，销售净利率达 11.83%，同比下降 2.9 个百分点，但仍处于行业中上水平。截至 2019 年上半年，公司预收账款 877.64 亿元，同比增长 8%，是 18 年营收的 1.56 倍，未来公司业绩确定性较强。
- 销售稳健增长，投资保持积极。2019 年上半年公司实现销售金额 465.78 亿元，同比增长 16.16%；销售面积 422.70 万平米，同比增长 9.85%；销售均价 11019 元/平米，同比增长 5.74%，呈现量价齐升的态势。2019 年上半年公司新增项目 63 块，新增项目规划建筑面积 654.2 万平米，同比增长 37%；拿地金额 225 亿元，同比增长 111%，拿地金额占销售金额的 48%（结合月度经营数据计算）。截至 2019 年上半年末，公司土地储备合计有 4060 万平方米，对应货值约 4500 亿元，可以满足公司 3 年左右的开发需要。
- 投资建议：荣盛发展土储丰富，拿地提速，资源重点布局京津冀、长三角、珠三角区域，价值迎来重估契机；公司快周转、多品牌、控成本保障销售成绩；“地产+康旅+金融+X”多元化业务的协同效应有望进一步凸显。我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 2.23、2.85、3.58 元人民币，对应 PE 分别为 3.76、2.93、2.34 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.37
一年最低/最高价	6.33/12.00
市净率(倍)	1.05
流通 A 股市值(百万元)	32589.16

基础数据

每股净资产(元)	7.99
资产负债率(%)	84.38
总股本(百万股)	4348.16
流通 A 股(百万股)	3893.57

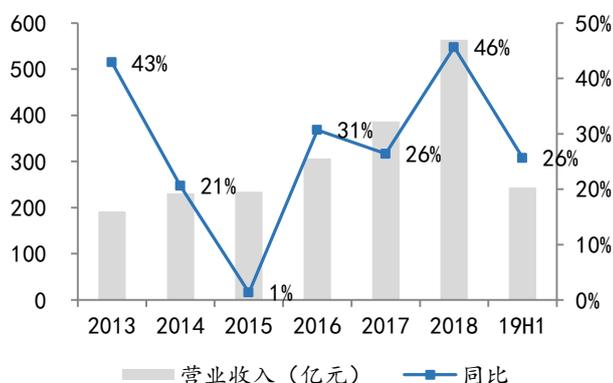
相关研究

- 1、《荣盛发展 (002146)：单月销售增速创新高，投资保持积极》2019-07-04
- 2、《荣盛发展 (002146)：销售稳健，业绩高增，杠杆水平持续下降》2019-04-27
- 3、《荣盛发展 (002146)：销售靓丽，业绩高增，杠杆水平有所下降》2019-04-03

## 1. 结转提速，半年度业绩增长靓丽

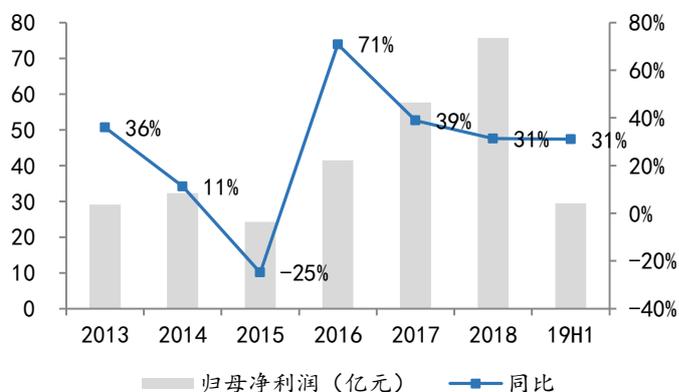
2019年上半年公司实现营业收入243.61亿元，同比增长25.65%；实现归母净利润29.44亿元，同比增长31.05%。业绩增速高于营收增速，主要由于部分项目结算出现亏损，导致少数股东损益为-6166.69万元。2019年上半年公司销售毛利率达30.44%，销售净利率达11.83%，同比下降2.9个百分点，但仍处于行业中上水平。截至2019年上半年，公司预收账款877.64亿元，同比增长8%，是18年营收的1.56倍，未来公司业绩确定性较强。

图1：荣盛发展营业收入（亿元）及增速



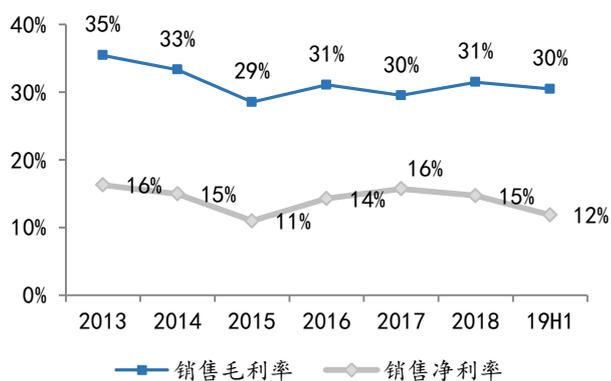
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：荣盛发展归母净利润（亿元）及增速



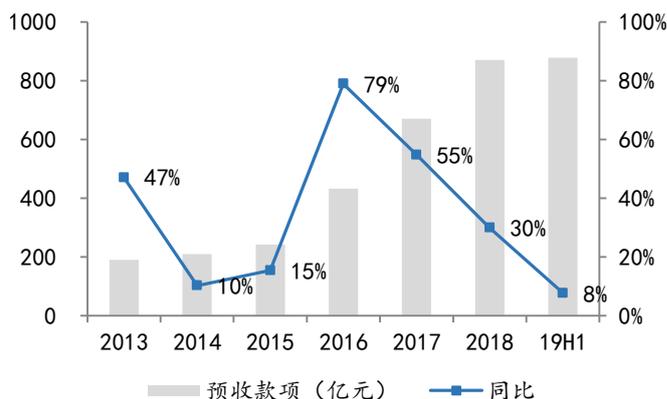
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图3：荣盛发展销售毛利率和销售净利率走势



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图4：荣盛发展预收账款（亿元）及增速

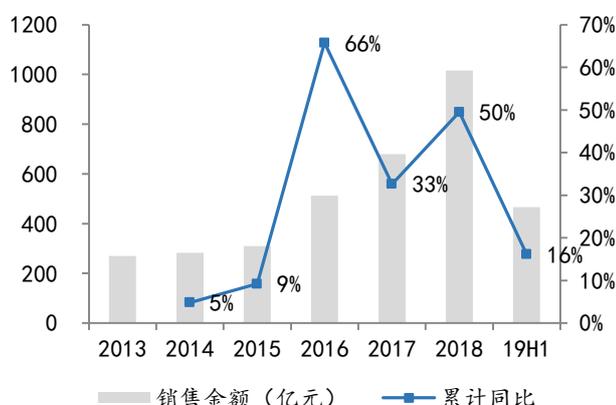


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 销售稳健增长，投资保持积极

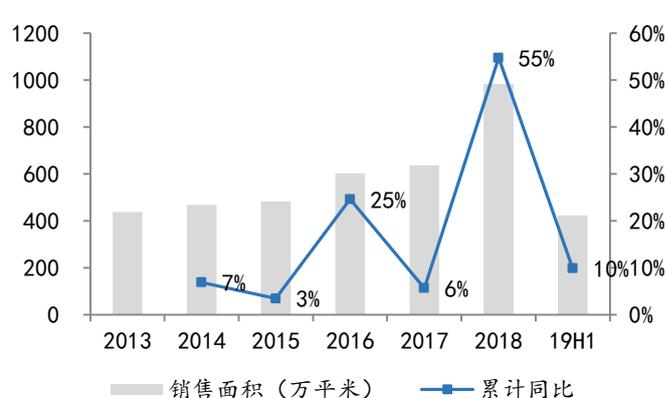
2019年上半年公司实现销售金额465.78亿元，同比增长16.16%；销售面积422.70万平方米，同比增长9.85%；销售均价11019元/平方米，同比增长5.74%，呈现量价齐升的态势。2019年上半年公司新增项目63块，新增项目规划建筑面积654.2万平方米，同比增长37%；拿地金额225亿元，同比增长111%，拿地金额占销售金额的48%（结合月度经营数据计算）。截至2019年上半年末，公司土地储备合计有4060万平方米，可以满足公司3年左右的开发需要。

图 5：荣盛发展销售金额（亿元）及累计增速



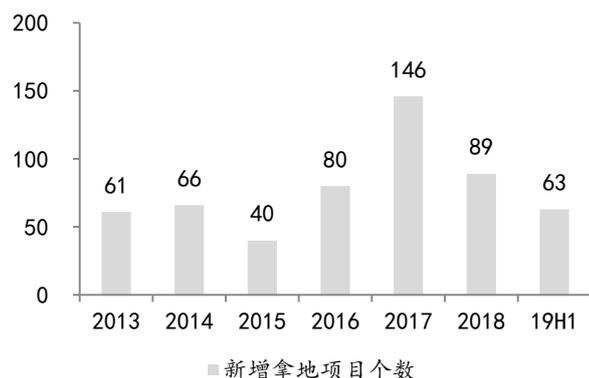
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：荣盛发展销售面积（万平方米）及累计增速



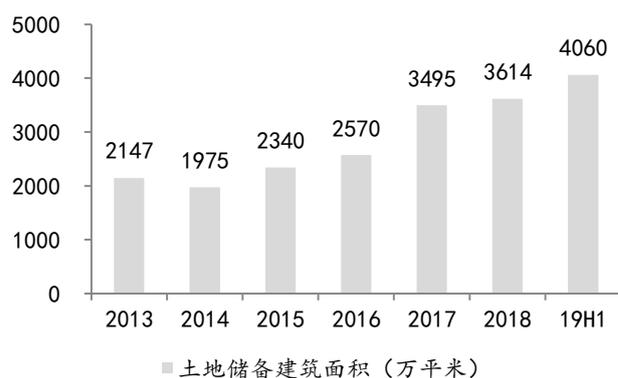
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：荣盛发展新增项目个数



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：荣盛发展土地储备建筑面积



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3. 投资建议

荣盛发展土储丰富，拿地提速，资源重点布局京津冀、长三角、珠三角区域，价值迎来重估契机；公司快周转、多品牌、控成本保障销售成绩；“地产+康旅+金融+X”多元化业务的协同效应有望进一步凸显。我们预计2019-2021年公司EPS分别为2.23、2.85、3.58元人民币，对应PE分别为3.76、2.93、2.34倍，维持“买入”评级。

#### 4. 风险提示

- 1) 行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。
- 2) 政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。
- 3) 融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。
- 4) 企业运营风险：企业高管及核心业务骨干人员变动，施工进度变缓，拿地力度过于激进暴露资金短缺风险。
- 5) 汇率波动风险：汇率波动超预期，企业面临汇率风险持续加大。
- 6) 棚改货币化不达预期：棚改货币化比例大幅下降，三四线城市地产销售全面承压。

荣盛发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>211,963</b>	<b>259,565</b>	<b>278,795</b>	<b>332,980</b>	<b>营业收入</b>	<b>56,368</b>	<b>74,140</b>	<b>95,531</b>	<b>122,003</b>
现金	30,367	54,571	63,870	71,097	减:营业成本	38,632	51,539	65,941	84,512
应收账款	2,922	3,257	3,567	3,827	营业税金及附加	2,532	3,040	4,291	5,490
存货	136,701	145,705	147,366	177,680	营业费用	1,727	2,217	2,928	3,758
其他流动资产	41,974	56,033	63,992	80,376	管理费用	1,950	2,565	3,305	4,221
<b>非流动资产</b>	<b>15,799</b>	<b>20,543</b>	<b>26,142</b>	<b>32,422</b>	财务费用	802	1,011	1,064	1,499
长期股权投资	2,914	3,893	4,901	5,696	资产减值损失	297	312	466	655
固定资产	4,282	5,953	8,030	10,611	加:投资净收益	591	324	402	499
在建工程	1,480	2,392	3,382	4,443	其他收益	6	-1	-3	-2
无形资产	990	1,117	1,271	1,451	<b>营业利润</b>	<b>11,069</b>	<b>13,823</b>	<b>17,980</b>	<b>22,412</b>
其他非流动资产	6,133	7,187	8,558	10,222	加:营业外净收支	-126	-58	-51	-39
<b>资产总计</b>	<b>227,762</b>	<b>280,108</b>	<b>304,937</b>	<b>365,402</b>	<b>利润总额</b>	<b>10,943</b>	<b>13,765</b>	<b>17,930</b>	<b>22,373</b>
<b>流动负债</b>	<b>154,254</b>	<b>188,997</b>	<b>193,179</b>	<b>231,697</b>	减:所得税费用	2,666	3,353	4,482	5,593
短期借款	9,186	9,646	10,128	10,634	少数股东损益	712	721	1,044	1,232
应付账款	14,376	15,075	17,895	19,666	<b>归属母公司净利润</b>	<b>7,565</b>	<b>9,691</b>	<b>12,403</b>	<b>15,548</b>
其他流动负债	130,692	164,276	165,156	201,397	EBIT	12,945	14,668	18,707	23,238
<b>非流动负债</b>	<b>37,148</b>	<b>46,296</b>	<b>55,148</b>	<b>62,108</b>	EBITDA	13,266	15,065	19,238	23,937
长期借款	35,626	44,653	53,374	60,192					
其他非流动负债	1,522	1,644	1,774	1,916	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>191,402</b>	<b>235,293</b>	<b>248,327</b>	<b>293,805</b>	每股收益(元)	1.74	2.23	2.85	3.58
少数股东权益	2,776	3,497	4,541	5,773	每股净资产(元)	7.72	9.50	11.97	15.14
归属母公司股东权益	33,584	41,318	52,069	65,823	发行在外股份(百万股)	4348	4348	4348	4348
<b>负债和股东权益</b>	<b>227,762</b>	<b>280,108</b>	<b>304,937</b>	<b>365,402</b>	ROIC(%)	10.1%	10.3%	10.6%	10.9%
					ROE(%)	22.8%	23.2%	23.8%	23.4%
					毛利率(%)	31.5%	30.5%	31.0%	30.7%
					销售净利率(%)	14.7%	13.1%	13.0%	12.7%
					资产负债率(%)	84.0%	84.0%	81.4%	80.4%
					收入增长率(%)	45.6%	31.5%	28.9%	27.7%
					净利润增长率(%)	31.3%	28.1%	28.0%	25.4%
					P/E	4.81	3.76	2.93	2.34
					P/B	1.08	0.88	0.70	0.55
					EV/EBITDA	5.40	3.41	2.98	2.69

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

