



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 受益京津冀一体化 销售保持增长

——荣盛发展（002146）调研快报

2014年05月15日

强烈推荐/维持

荣盛发展 调研快报

**事件：**近期我们调研了荣盛发展，就公司的经营情况进行了交流。

**关注 1：京津冀为公司发展带来新机会**

公司立足于廊坊，在廊坊、沧州、石家庄、唐山等地均有项目，京津冀经济圈的发展将带动以上这些地区的房地产市场的发展，从而给公司带来新的机会。从销售情况来看，虽然全国房地产销售疲软，但公司在廊坊地区的销售保持快速去化，价格小幅平稳上涨。4月底新推四季花语项目，目前已去化 60%。公司年报中提出“加强环渤海区域布局”，公司未来将加大在此区域的拿地，廊坊项目占比将明显提升，继续享受京津冀一体化带来的发展机遇。

**关注 2：公司销售持续增长，可售货值充裕**

公司 1 季度销售商品收到的现金 51 亿元，同比增长 31%。全年可售货值约 550 亿元，同比增长约 30%，接近去年全年销售额的 2 倍，为今年销售的持续增长奠定的基础。

**关注 3：多元化发展值得期待**

公司在产品结构方面有所调整，加大了商业综合体的占比。黄山、秦皇岛等旅游地产项目也反映了公司在新产品方面的探索，或将平滑住。

**结论：**

公司受益于京津冀一体化的发展，迎来新的发展机遇。公司可售货值充裕，销售保持增长，业绩持续增长可期。我们预计公司 2014-2015 年的营业收入分别是 242 亿元和 303 亿元，净利润分别为 37 亿元和 48 亿元，每股收益分别为 1.97 元和 2.55 元，对应 PE 分别是 5.1 倍和 4.0 倍，维持“强烈推荐”评级。

**郑闵钢**

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

**张鹏**

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512060003

**杨骞**

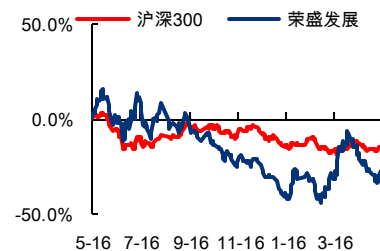
010-66554021

yangqian@dxzq.net.cn

**交易数据**

52 周股价区间 (元)	10.11-13.7
总市值 (亿元)	191.24
流通市值 (亿元)	167.16
总股本/流通 A 股 (万股)	189157/165339
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.12

**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）：京津冀带来新机会，业绩持续增长可期》2014-03-19
- 2、《荣盛发展（002146）：助力再融资，华丽升级》2013-10-25
- 3、《荣盛发展（002146）：销售单价略提升，毛利下降压力减轻》2013-08-16
- 4、《荣盛发展成都项目调研报告：定位精准去化快，执行有力效率高》2013-07-17

## 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				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	38895	57368	80312	105534	132479	<b>营业收入</b>	13415	19171	24210	30389	39506
货币资金	4057	4623	10776	16467	15448	<b>营业成本</b>	8532	12380	15494	19449	25284
应收账款	114	115	199	250	325	营业税金及附加	1202	1559	1937	2431	3160
其他应收款	2979	5018	6336	7954	10340	营业费用	289	422	484	608	790
预付款项	4110	6340	10213	15076	21396	管理费用	499	631	847	1064	1383
存货	26428	39424	50940	63942	83124	财务费用	82	66	373	343	478
其他流动资产	1207	1847	1847	1847	1847	资产减值损失	45.36	49.94	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	1587	2037	2559	2414	2270	公允价值变动收益	0.00	0.00	4.00	4.00	4.00
长期股权投资	61	95	95	95	95	投资净收益	-0.03	16.41	0.00	0.00	0.00
固定资产	776.91	975.52	950.21	822.02	693.84	<b>营业利润</b>	2766	4079	5078	6499	8415
无形资产	173	167	150	134	117	营业外收入	34.06	47.22	60.00	60.00	60.00
其他非流动资产	0	350	0	0	0	营业外支出	10.99	22.48	40.00	40.00	40.00
<b>资产总计</b>	40483	59405	82872	107949	134749	<b>利润总额</b>	2789	4104	5098	6519	8435
<b>流动负债合计</b>	24024	37600	50689	64470	78719	所得税	624	984	1173	1499	1940
短期借款	2675	4557	0	0	0	<b>净利润</b>	2166	3120	3926	5020	6495
应付账款	3328	5036	6368	7993	10391	少数股东损益	26	214	200	200	200
预收款项	12935	19019	26282	38438	50290	归属母公司净利润	2140	2906	3726	4820	6295
一年内到期的非	2496	5707	7500	7500	7500	EBITDA	3086	4391	5596	6986	9038
<b>非流动负债合计</b>	6970	9321	16062	23062	30062	<b>EPS (元)</b>	1.15	1.55	1.97	2.55	3.33
长期借款	6631	9062	16062	23062	30062	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	30994	46921	66751	87532	108781	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1317	1525	1725	1925	2125	营业收入增长	41.19%	42.90%	26.29%	25.52%	30.00%
实收资本(或股	1872	1892	1892	1892	1892	营业利润增长	40.24%	47.44%	24.51%	27.97%	29.48%
资本公积	1317	1460	1460	1460	1460	归属于母公司净利润	28.19%	29.36%	28.19%	29.36%	30.61%
未分配利润	4538	6233	9028	12642	17363	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	8172	10959	14396	18492	23843	毛利率(%)	36.40%	35.42%	36.00%	36.00%	36.00%
<b>负债和所有者权</b>	40483	59405	82872	107949	134749	净利率(%)	16.14%	16.27%	16.22%	16.52%	16.44%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>	5.29%	4.89%	4.50%	4.46%	4.67%
						ROE(%)	26.19%	26.52%	25.88%	26.06%	26.40%
<b>经营活动现金流</b>	188	189	2365	-248	-6601	<b>偿债能力</b>					
净利润	2166	3120	3926	5020	6495	资产负债率(%)	77%	79%	81%	81%	81%
折旧摊销	237.38	246.14	0.00	144.90	144.90	流动比率	1.62	1.53	1.58	1.64	1.68
财务费用	82	66	373	343	478	速动比率	0.52	0.48	0.58	0.65	0.63
应收账款减少	0	0	-84	-51	-75	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	7263	12156	11852	总资产周转率	0.39	0.38	0.34	0.32	0.33
<b>投资活动现金流</b>	-738	384	354	4	4	应收账款周转率	155	168	154	135	138
公允价值变动收	0	0	4	4	4	应付账款周转率	5.46	4.58	4.25	4.23	4.30
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	16	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.15	1.55	1.97	2.55	3.33
<b>筹资活动现金流</b>	695	-252	3435	5934	5578	每股净现金流(最新	0.08	0.17	3.25	3.01	-0.54
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.37	5.79	7.61	9.78	12.60
长期借款增加	0	0	7000	7000	7000	<b>估值比率</b>					
普通股增加	8	20	0	0	0	P/E	8.82	6.54	5.15	3.98	3.05
资本公积增加	110	143	0	0	0	P/B	2.32	1.75	1.33	1.04	0.80
<b>现金净增加额</b>	145	321	6154	5691	-1020	EV/EBITDA	8.66	7.72	5.71	4.76	4.57

资料来源:东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。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第五名。

### 张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得 2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

### 杨骞

北京大学城市与区域规划系硕士，3 年证券行业从业经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产、建筑工程行业研究工作。

## 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。