

重笔首都南大门 与京津冀同飞翔

——荣盛发展（002146）事件点评

2015年09月24日

强烈推荐/维持

荣盛发展 事件点评

事件：

2015年9月23日晚公司发布公告，公司签订了河北省廊坊市永清台湾工业新城整体合作开发项目股权收购合同。

主要观点：

1. 打开深耕京津冀的巨大空间

根据公司公告，公司与北京京台永清投资有限公司、永清台湾工业新城管理委员会、王常永、任俊臣签订了《河北省永清台湾工业新城整体合作开发项目股权收购合同》。根据合同约定，公司拟收购河北光彩投资有限公司98.5%的股权，并由此取得永清台湾工业新城区域内37.8平方公里“土地一级开发项目”等权益。

河北省永清台湾工业新城地处廊坊市永清县城东侧，是京津走廊的核心位置。距北京南四环50公里，距天津外环线60公里。距首都机场80公里，距北京新机场25公里，距天津新港110公里。距京沪高铁“京南第一站”新廊坊站23公里。区域内有富士康廊坊生产基地和华为北方生产基地。京九铁路津霸联络线在永清南部横穿而过，并设有客货两用站两处，年吞吐量350万吨，可直抵广州、深圳。在建的京台高速公路（北京-台北，全长2030公里）通过永清，并在新城东侧专门留有出口。随着京津冀区域发展的推进，永清台湾工业新城的区位优势实现。荣盛发展通过签订股权收购合同将取得永清台湾工业新城区域内37.8平方公里“土地一级开发项目”等权益，这对公司的发展无疑空间巨大。公司将取得上述目标公司控制区域范围内的一级开发整理权，这是公司聚焦京津冀战略的一个重要成果，也是公司在传统的项目开发模式之外的一种新的业务模式。

2. 公司在京津冀区域内的开发能力大大增强

公司是京津冀的重点受益公司之一。为抓住京津冀协同发展这一机遇，进入2005年公司已经开始对地产业务进行战略性调整，并更专注于京津冀区域。目前公司除对前期扩张进入的城市进行布局优化外，将业务收缩至京津冀和长江经济带区域。在京津冀区域的动作主要表现为大量拿地，同时通过一级开发等形式占领前端优势，

郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

杨骞

021-65465582 yangqian@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480514060001

梁小翠

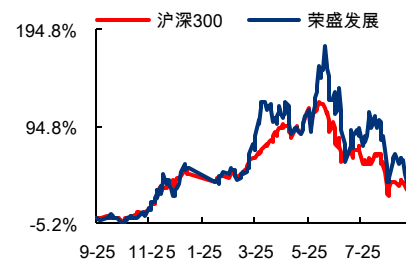
010-66554023 liangxc@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480115080094

交易数据

52周股价区间（元）	7.55-10.83
总市值（亿元）	288.72
流通市值（亿元）	253.19
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	2.18

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）：百舸争流 奋楫者先》2015-08-24
- 2、《荣盛发展（002146）：公司债+定增 为梦想插上翅膀》2015-07-29
- 3、《荣盛发展（002146）：增长明显 高送转提升估值》2015-03-23
- 4、《荣盛发展（002146）：地域优势较好 转型加大力度》2015-01-30

为购置土地做好前期准备。据我们统计 2015 年 1 至 8 月份公司在廊坊共出资 25 亿元多取得建面 206.55 万平方米的项目。平均楼面价只有 1210 元/平方米。公司的“控规模、调区域、优项目”策略将有望在保持现有营收规模的基础上提升盈利水平。

图 1：河北省永清台湾工业新城区位图



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

表 1：2015 年 1-8 月土地购买情况

城市	编号	规划用途	规划建筑面积(万m ²)	总成交金额(亿元)	平均楼面价(元/m ²)	平均溢价率(%)	拿地时间
黄山	黄国土挂	商业/办公	1.7	0.09	525	0	2015-03
廊坊	2014-162	住宅用地	16.36	1.38	841	1.09	2015-01
	2014-161		13.78	1.16	841	1.12	
	廊开		20.83	2.65	1273	1.03	
	廊开	综合用地 (含住宅)	31.99	4.07	1272	1.02	2015-02
	廊开		26.66	3.39	1272	1.04	
	廊开		21.97	2.8	1273	1.08	
	廊开		27.07	3.45	1273	1.03	
	廊开		20.49	2.61	1274	1.12	
	廊开		27.4	3.49	1272	1.04	

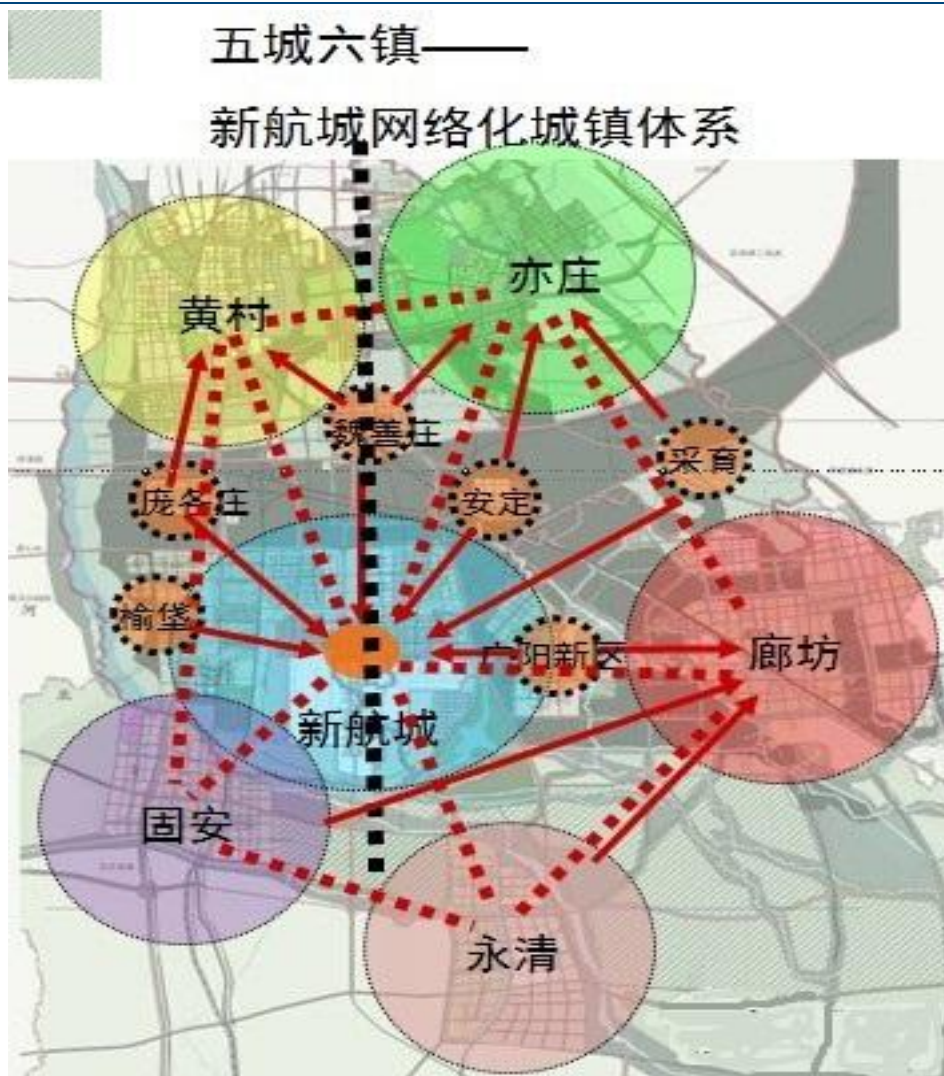
城市	编号	规划用途	规划建筑面 积(万m ²)	总成交金额 (亿元)	平均楼面价 (元/m ²)	平均溢价 率(%)	拿地时间
聊城	2015-07	综合用地	14.48	1.27	880	0	2015-08
	2015-29	(含住宅)	7.08	0.62	870	0	
神农架林区	2015-1	商业/办公	1.41	0.07	490	0	2015-03
	2015-4	用地	5.91	0.21	360	0	
	2015-3	住宅用地	2.98	0.1	345	0	
	2015-2号		0.57	0.02	343	0	

数据来源：CREIS，东兴证券研究所

3. 二机场的建设给公司增添巨大活力

目前首都二机场已下工开工，根据 9 月 22 日北京新机场意见征求会传来的消息，北京新机场的设计方案已确定为“海星”。未来会在这个方案的基础上进行微调。预计新机场预计 2019 年将投入使用。新机场场址位于永定河北岸，北京市大兴区榆垓镇、礼贤镇与河北省廊坊市广阳区之间。新机场本期按照 2025 年客流量 7200 万人次、货邮量 200 万吨、飞行起降量 62 万架次的目标设计。二机场的建成必然给周边区域带来巨大的发展空间，公司此次所收购股权的项目地处二机场南，永清与北京的黄村和亦庄，河北的廊坊、固安五城与其它六镇形成了一个新航城城镇的网络体系，这一区域具备很好的开发和发展机会，公司此次的收购成功抢占了很好市场资源和很好的市场机会。

图 2：公司收购项目地产首都二机场的五城六镇新航城城镇体系



资料来源：公开资料，东兴证券研究所

结论：

公司所在的河北廊坊地区受益于京津冀一体化，将迎来快速发展的机会。公司紧密组合京津冀发展的战略积极布局，今年以来在廊坊拿地力度加强并取得 200 多万方建面的项目。此次公司拟收购河北光彩投资有限公司 98.5% 的股权，并由此取得永清台湾工业新城区域内 37.8 平方公里“土地一级开发项目”等权益，公司把握京津冀发展的良好机会走出了扎实的一步。我们强烈看好公司未来的成长，另外公司创新打造“大地产、大健康、大金融”三大业务板块下，大健康、大金融也将给公司如虎添翼。在不考虑此次收购项目的受益情况下，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 8.99、7.27 和 5.45，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	5.85	5.30	8.99	7.27	5.45
资本公积增加	143	87	0	0	0	P/B	1.57	1.24	1.81	1.49	1.21
现金净增加额	618	-301	1293	2046	2816	EV/EBITDA	7.26	7.58	10.04	9.58	8.70

资料来源: 公司资料, 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”。

杨骞

理学硕士，毕业于北京大学城市与区域规划专业。4 年证券行业相关研究经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。擅长从区域经济的角度来挖掘房地产上市公司，对房地产公司的发展与成长有较好的理解和解析。

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 6 月加入东兴证券，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。