

## 不停地行走，只为在最美的地方等你

——荣盛发展（002146）事件点评

2015年10月21日

强烈推荐/维持

荣盛发展

事件点评

### 事件：

2015年10月20日，公司发布公告称与河北省涞水县人民政府签订了《野三坡景区合作开发框架协议书》。根据《协议》，公司拟对野三坡景区规划范围内进行投资开发，将野三坡打造成集旅游观光、休闲娱乐、养老养生、体育健身、度假旅宿等功能为一体的国内外独具特色的著名综合型景区。

### 主要观点：

#### 1. 在重点景区布局发力旅游地产

公司于2015年10月20日发布公告，与河北涞水市人民政府就野三坡景区开发签订合作协议。项目地域范围约为520平方公里，内容包括门票收入、娱乐、消费项目及配套设施、资产等，在对原有的河北野三坡旅游投资有限公司和河北野三坡旅游发展有限公司进行债权债务剥离和调配、资源整合的基础上，公司设立平台公司参股新投资公司并以持股90%的比例控股新发展公司，深度参与野三坡景区核心业务的资产运营管理。同时，通过合作设立土地开发公司的方式，公司未来将负责景区的一级土地开发，有望通过这一北京周边知名景点的开发，凭借一二级联动的优势拉动传统住宅地产业务快速增长。

预计三年内该项目总投资约20亿元，至2016年底前公司分阶段投入资金将高达6亿元，这无疑是公司下重拳打造的一个项目，着眼于京津冀协同发展和北京周边游热潮，结合公司“盛行天下”计划推出，“旅游+地产”这一业态将面临更大的舞台。

总体来看，公司的这一动作与黄山、神农架、秦皇岛等地的旅游地产开发项目一脉相承，实现了大健康和大地产两大业务板块的协同发展。

#### 2. 公司“大地产、大健康、大金融”板块业务有序推进

从公司目前项目布局来看，公司紧紧抓住京津冀协同发展这一机遇，一方面收缩地产项目布局专注于京津冀和知名景区，另一方面通过多元化业务领域为进一步转型做好铺垫。下半年公司动作不断，收购河北省永清台湾工业新城整体合作开发项目、认购河北

### 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

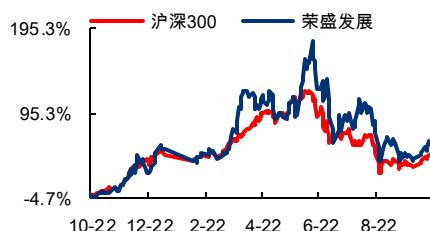
010-66554023 liangxc@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480115080094

### 交易数据

52周股价区间(元)	8.56-10.76
总市值(亿元)	327.34
流通市值(亿元)	287.07
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	2.16

### 52周股价走势图



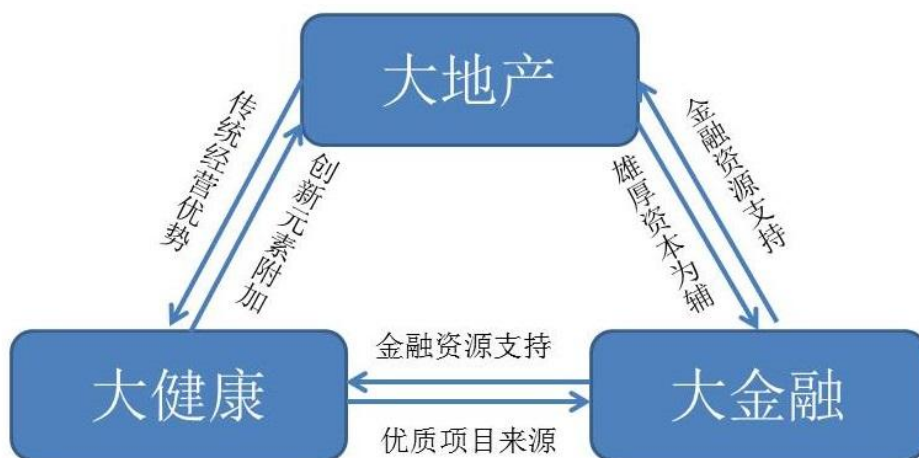
资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《荣盛发展(002146)：重笔首都南大门 与京津冀同飞翔》2015-09-25
- 2、《荣盛发展(002146)：百舸争流 奋楫者先》2015-08-24
- 3、《荣盛发展(002146)：公司债+定增 为梦想插上翅膀》2015-07-29
- 4、《荣盛发展(002146)：增长明显 高送转提升估值》2015-03-23

银行增发的股份 13.34 亿股、收购河北万特房地产开发有限公司、涿水县人民政府签订野三坡景区开发框架协议，项目布局全部在河北省，公司倾力打造“大地产、大健康、大金融”三大业务板块的战略有序推进，可谓之“全面开花、齐头并进”。

图 1：三大板块协调发展



资料来源：东兴证券研究所

公司的三大业务板块具有明显的资源优势互补性，协同推进能够对彼此的发展形成正向的刺激作用，从而实现从集团层面的资源优化配置。

### 3、地产业务模式升级助推盈利能力提升

随着京津冀区域发展的推进，永清台湾工业新城的区位发展优势突现。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。

公司地产项目布局目前已经从“广泛布局”转变为“重点关注京津冀和长江经济带”，同时传统的“以住宅作为主导产品”也在向“产业园区、旅游地产、养老地产、住宅多产品并重”的思路转变。目前公司的地产业务已经进入相对稳定的时期，模式升级将打破地产业务发展瓶颈，从而保证了公司的盈利能力再上一个台阶。

结论:

公司是河北省房地产开发企业的龙头, 精于住宅地产的开发, 周转率和成本控制均显著高于行业平均水平。公司地产项目已经体现出向京津冀回归和知名景点公司布局的思路, 通过为传统住宅地产插上养老、旅游、文化等业态的翅膀, 公司盈利能力有望迈上新台阶。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 8.48、6.87 和 5.14, 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
<b>流动资产合计</b>	57368	72507	86760	113703	149337	<b>营业收入</b>	19171	23119	27616	35484	46316
货币资金	4623	5887	7180	9226	12042	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	59405	75792	89711	116636	152194	<b>利润总额</b>	4104	4505	5424	6637	8772
<b>流动负债合计</b>	37600	49583	56599	77717	106088	所得税	984	1050	1356	1659	2193
短期借款	4557	7677	18168	28752	43361	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债合计</b>	9321	10733	12189	13686	15186	<b>EPS (元)</b>	1.55	1.71	1.01	1.25	1.67
长期借款	9062	10549	12049	13549	15049	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
<b>负债合计</b>	46921	60317	68788	91403	121274	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
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%
<b>负债和所有者权</b>	59405	75792	89711	116636	152194	净利率 (%)	16.27%	14.95%	14.73%	14.03%	14.21%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					<b>偿债能力</b>					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	总资产净利润 (%)	4.89%	4.26%	4.30%	4.09%	4.19%
<b>经营活动现金流</b>	-4736	-1661	-4332	-8930	-11914	ROE (%)	26.52%	23.27%	20.17%	20.53%	22.19%
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	<b>营运能力</b>					
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
<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>每股指标 (元)</b>					
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
<b>筹资活动现金流</b>	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	<b>估值比率</b>					
普通股增加	20	14	1919	0	0	P/E	5.52	5.01	8.48	6.87	5.14
资本公积增加	143	87	0	0	0	P/B	1.48	1.17	1.71	1.41	1.14
<b>现金净增加额</b>	618	-301	1293	2046	2816	EV/EBITDA	7.04	7.38	9.70	9.30	8.49

资料来源: 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。

## 联系人简介

### 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。