

京津冀发展看荣盛发展

——荣盛发展（002146）事件点评

2016年05月10日

强烈推荐/维持

荣盛发展 事件点评

事件：

公司5月9日公告，公司第五届董事会第36次会议审议通过了《关于投资中冀民营投资股份有限公司》（简称“中冀民投”）的决议，以现金46亿元出资，占其注册资本的46%。

主要观点：

1. 公司在区域经济中的重要地位得到肯定

“中冀民投”是根据《中共河北省委关于制定河北省国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》的要求，在河北省工商联牵头推动下，有公司作为牵头发起人投资设立。该企业的经营宗旨是“整合冀商资源、搭建投资平台、实现产融结合、促进产业升级、服务国家战略、助力经济发展”。这是公司自成立以来对河北经济重要性地位的里程碑性时间，由公司牵头设立“中冀民投”这一投资平台，无疑是对公司在河北整个民营经济中的重要作用的肯定，甚至是对公司在整个河北的经济发展中有贡献的肯定。

2. 公司多角度、深层次与河北省政府合作提升公司在京津冀中的地位

公司牵头组建的“中冀民投”将发挥民营经济的重要作用，以政府支持平台的形式，深度参与到区域基础设施建设、国企改革、河北的“一带一路”战略中，为河北的经济转型升级提供服务。从这一个角度来看，公司从传统的房地产开发企业视角已经在向城市运营商思路进行转变，无论是园区地产的强力渗透，还是与政府多方位、多层次合作，无一不体现了公司全力转型和业务全面开花的决心。从当前其他房地产企业与地方政府合作的模式来看，公司以PPP模式参与到地方经济社会建设中是大概率事件，进而将打开公司新业务的想象空间，公司在京津冀中的地位大大提升——京津冀发展看荣盛发展。

3. 开始多领域投资经验的积累

“中冀民投”经营范围为实业投资、投资管理、投资咨询、投资服务、商务咨询、融资咨询、融资服务、信息服务、企业管理。作为牵头企业，将在“中冀民投”的未来发展中发挥掌舵人的作用，一

郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

梁小翠

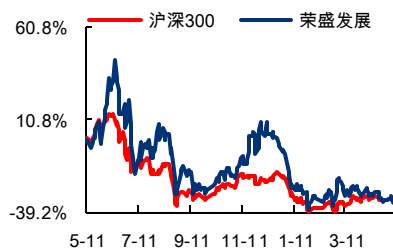
010-66554023 liangxc@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480115080094

交易数据

52周股价区间（元）	6.74-20.8
总市值（亿元）	293.07
流通市值（亿元）	226.61
总股本/流通A股（万股）	434816/336213
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.43

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）：源清流洁 本盛木荣》2016-04-25
- 2、《信达地产（600657）2015年年报点评：承荫股东 厚积薄发》2016-03-28
- 3、《荣盛发展（002146）系列报告之一永清篇：每一天的我，都是更好的我》2016-02-03
- 4、《荣盛发展（002146）：我若盛开 清风自来》2015-11-23

方面开启多领域投资经验的积累，将利好公司轻资产战略的有序实现，与公司当前的多元化经营发挥协同效应；另一方面，以杠杆撬动更多资金资源，发挥区域性龙头企业的重要作用，推动区域经济的快速发展，实现公司的社会责任，更进一步打响公司的品牌。

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，涉足园区地产和旅游地产领域，周转率和成本控制处于行业领先水平。公司地产项目已经体现出回归京津冀的思路，未来有望通过“中冀民投”投资平台、互联网技术和大健康领域投资实现地产业务产业链的延伸和升级，通过协同效应、价值挖掘和需求匹配实现盈利能力的再提升。我们认为公司在京津冀中的地位大大提升——京津冀发展看荣盛发展。预计公司2016-2018年的营业收入分别为276.16亿元、354.84亿元和463.16亿元，EPS为0.9/1.1/1.47元，对应PE分别为7.52、6.11和4.58，维持“强烈推荐”评级。

表 1: 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				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	72507	98557	88997	116642	153243	营业收入	23119	23432	27616	35484	46316
货币资金	5887	13672	7180	9226	12042	营业成本	15420	16750	18503	24129	31495
应收账款	266	629	227	292	381	营业税金及附加	1781	1872	2126	2661	3335
其他应收款	8717	10927	12879	16548	21599	营业费用	491	548	580	745	973
预付款项	3561	2955	5175	8071	11850	管理费用	715	842	851	1093	1427
存货	52016	67814	60831	79329	103544	财务费用	156	191	104	203	306
其他流动资产	2058	2454	2705	3177	3827	资产减值损失	81.45	36.08	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3285	4315	3755	3698	3582	公允价值变动收益	-0.36	4.35	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	18	17	17	17	17	投资净收益	16.19	11.04	0.00	0.00	0.00
固定资产	1052.11	1264.90	1578.31	1540.88	1444.45	营业利润	4491	3207	5452	6653	8781
无形资产	169	197	178	158	138	营业外收入	51.17	107.58	55.00	55.00	55.00
其他非流动资产	436	581	0	0	0	营业外支出	36.42	38.94	33.00	33.00	33.00
资产总计	75792	102871	92753	120341	156825	利润总额	4505	3276	5474	6675	8803
流动负债合计	49583	59403	54073	76019	105297	所得税	1050	704	1369	1669	2201
短期借款	7677	9155	12414	23825	39342	净利润	3455	2572	4106	5006	6602
应付账款	8021	7824	7908	10313	13461	少数股东损益	224	144	210	210	210
预收款项	20965	24196	30272	38078	48268	归属母公司净利润	3232	2428	3896	4796	6392
一年内到期的非	7632	7894	0	0	0	EBITDA	4916	3721	5790	7113	9353
非流动负债合计	10733	21452	13104	14411	15911	BPS (元)	1.71	0.64	0.90	1.10	1.47
长期借款	10549	11274	12774	14274	15774	主要财务比率					
应付债券	0	9855	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	60317	80856	67177	90430	121207	成长能力					
少数股东权益	1588	1380	1590	1800	2010	营业收入增长	20.59%	1.35%	17.86%	28.49%	30.52%
实收资本 (或股	1905	4348	4348	4348	4348	营业利润增长	10.10%	-28.58%	69.99%	22.02%	31.99%
资本公积	1547	4664	4664	4664	4664	归属于母公司净利	60.43%	23.12%	60.43%	23.12%	33.28%
未分配利润	8838	9649	11753	14343	17795	获利能力					
归属母公司股东	13888	20636	23986	28111	33608	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
负债和所有者权	75792	102871	92753	120341	156825	净利率 (%)	14.95%	10.98%	14.87%	14.11%	14.25%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	4.26%	2.36%	4.20%	3.99%	4.08%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	23.27%	11.77%	16.24%	17.06%	19.02%
经营活动现金流	-1661	-2473	7021	-9792	-12849	偿债能力					
净利润	3455	2572	4106	5006	6602	资产负债率 (%)	80%	79%	72%	75%	77%
折旧摊销	269.52	322.70	0.00	257.15	266.15	流动比率	1.46	1.66	1.65	1.53	1.46
财务费用	156	191	104	203	306	速动比率	0.41	0.52	0.52	0.49	0.47
应收账款减少	0	0	402	-65	-89	营运能力					
预收帐款增加	0	0	6076	7807	10189	总资产周转率	0.34	0.26	0.28	0.33	0.33
投资活动现金流	-1299	-2803	377	-200	-150	应收账款周转率	121	52	65	137	138
公允价值变动收	0	4	0	0	0	应付账款周转率	3.54	2.96	3.51	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	11	0	0	0	每股收益 (最新摊	1.71	0.64	0.90	1.10	1.47
筹资活动现金流	2659	12480	-13889	12037	15815	每股净现金流 (最新	-0.16	1.66	-1.49	0.47	0.65
应付债券增加	0	0	-9855	0	0	每股净资产 (最新摊	7.29	4.75	5.52	6.46	7.73
长期借款增加	0	0	1500	1500	1500	估值比率					
普通股增加	14	2443	0	0	0	P/E	3.94	10.53	7.52	6.11	4.58
资本公积增加	87	3116	0	0	0	P/B	0.92	1.42	1.22	1.04	0.87
现金净增加额	-301	7203	-6491	2046	2816	EV/EBITDA	6.67	14.46	8.17	8.18	7.74

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，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。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”。

梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。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。

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。