



## 金融添助力 地产待腾飞

——荣盛发展（002146）事件点评

2016年12月23日

强烈推荐/维持

荣盛发展

事件点评

### 事件:

公司12月24日公告,公司全资子公司沈阳荣盛中天实业有限公司(以下简称“荣盛中天实业”)拟作为发起人之一,发起设立辽宁振兴银行股份有限公司(以下简称“辽宁振兴银行”),并获得了中国银行业监督管理委员会的筹建批复。

### 主要观点:

#### 1. 中央支持设立的东北第一家民营银行,意义深远

辽宁振兴银行是辽宁省获批的第一家民营银行,也是目前东北地区第一家获批的民营银行,是对国务院11月16日发布的《关于深入推进实施新一轮东北振兴战略 加快推动东北地区经济企稳向好若干重要举措的意见》的落实,可以视为是银监会和辽宁省共同贯彻这一意见的重大举措,具有重大意义。预期该银行将成为“银政企保”合作体系中的重要一环,从而有效的为东北区域的民营企业 and 中小企业贷款融资,吸引社会资本的力量建设东北。

据网上公开资料,原深圳发展银行行长、董事长周林现任筹备工作组组长,拟出任辽宁振兴银行董事长。周林系国内知名金融专家,曾将深圳发展银行从一家区域性银行发展成为一家全国性股份制商业银行,他也将成为第一个全国性商业银行一把手转战民营银行的金融高管。从高管人员的初始定位来看,周林任董事长确认了辽宁振兴银行在振兴东北老工业基地的重大战略中的重要地位,未来可期有更多的资源和政策倾斜,扶植该银行的快速成长和发展。

公司全资子公司作为发起人及第一大股东深度参与到辽宁振兴银行的筹建过程中,一方面是体现公司在东北地区乃至全国良好的政企关系,另一方面,在振兴东北大战略下蕴藏着无数的机遇,公司的深度介入将有望掌握第一手资源和消息,为公司的转型升级提供巨大的推动力。

### 分析师: 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

### 联系人: 梁小翠

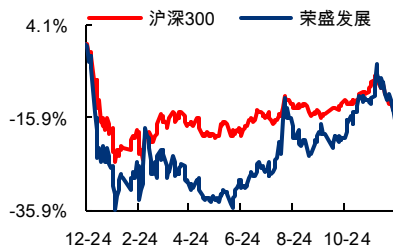
010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间(元)	8.13-10.05
总市值(亿元)	353.51
流通市值(亿元)	273.46
总股本/流通A股(万股)	434816/336359
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.64

### 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)2016年半年报点评: 荣归始源 盛若夏花》2016-08-04
- 2、《荣盛发展(002146): 园区地产再落一子 地产业绩值得期待》2016-07-05
- 3、《荣盛发展(002146): 京津冀发展看荣盛发展》2016-05-10
- 4、《荣盛发展(002146): 源清流洁 本盛木荣》2016-04-25

## 2、金融业务布局的再一里程碑

待筹建的辽宁振兴银行拟定注册资本 20 亿元，其中公司全资子公司荣盛中天实业拟以现金方式出资 6 亿元，认购辽宁振兴银行 30% 的股份，为辽宁振兴银行的第一大股东。

投资设立辽宁振兴银行是公司大金融业务布局再下一城的里程碑事件，是继公司投资荣盛泰发（北京）投资基金管理股份有限公司、中冀投资股份有限公司、南华财产保险股份有限公司、增资河北银行股份有限公司后，正式以第一大股东身份参与商业银行的设立。从这一个角度来看，**银行+保险+基金的框架已经搭建完成，只差证券领域的投资就可以完成大金融领域的全业务覆盖。**

从金融业务对地产业务的实际支持效果来看，无论是保险还是银行，与地产业务协同都还需要较长的时间，但是地产的金融属性决定了，在金融业务规模成长足以匹配当前地产业务的力量时，两者的成长将表现为“**强强联合**”的模式，公司的提早布局显现其战略眼光。

表 1：辽宁振兴银行筹建股东及持股比例

股东名称	持股比例	出资额
沈阳荣盛中天	30%	6 亿元
沈阳天浩科技	28%	-
启源工业泵研究所	22.50%	-
其他	19.50%	-

数据来源：公司公告，东兴证券研究所

## 3、地产业务“业绩+品类”爆发年

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、文化地产、住宅多产品并重”的发展路径落实。目前公司的地产开发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。**

具体来看，公司这一年关于地产业务升级的工作思路可以归纳为：

- （1） 拉开文化地产开发序幕。**三星堆文化旅游和临潼文化国际旅游度假区这两个项目是公司丰富地产业务产品线的重要举措，养老地产、旅游地产和产业地产都仍然在探索的阶段，多方面的尝试将为公司地产业务的升级提供丰富的经验。
- （2） 旅游地产项目稳定增长。**从原有的黄山、神农架、野三坡等景区到现在的南京六合区平山森林公园、河北丘县全域旅游暨国际康旅游度假区项目，公司在旅游地产方面的布局正呈现出有条不紊的增长态势，配合盛行天下盘活旅游地产资源，再辅以对景区的一二级深度开发，预期公司有望形成特色的旅游地产开发模式。
- （3） 园区地产前景乐观。**目前园区地产在除住宅地产外的地产业务产品线中表现最优，已经成为重要利润贡献源。目前公司已经拥有 5 个园区项目：：香河项目 66 平方公里、永清项目 38 平方公里、霸州项目 13 平方公里、兴隆项目 250 平方公里、宣化项目 2.88 平方公里。同时，不论是香河产业园的面积

扩大，还是华电香河燃气能源站项目框架协议签订，都体现了公司在产业园区开发和运营方面实力的大幅提升，未来有望实现华夏幸福模式的复制。

#### 4、多元化业务步伐加快

公司下半年多元化投资动作频繁，从其逻辑主线来看，合资设立杭州景林璟域股权投资基金(有限合伙)，进军大消费、TMT 和医疗等领域，到收购美亚航空，布局通航领域，再到辽宁振兴银行筹建的工作，都是围绕着“地产+”这一产业链在做拓展和深耕。我们认为，公司多元化转型的思路是脚踏实地的，已经形成了适合公司长远成长的发展模式，通过多点、多层次的多元化投资拓展，有望实现“地产+多元化”协同效应的成倍增长。

#### 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、文化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。公司深耕京津冀和长三角的战略将更趋深入，同时在京津冀区域的市场地位也进一步加强，为公司在京津冀协同发展过程中取得更快、更好的发展提供新的动力。**辽宁振兴银行的筹建将为公司打开东北区域更广阔的市场，不仅是地产业务发展壮大的助推，也是公司多元化业务的重要进展，有望形成公司转型升级的重要机遇。**预计公司 2016-2018 年的营业收入分别为 296 亿元、355 亿元和 419 亿元，净利润分别为 35 亿元、42 亿元和 51 亿元，EPS 为 0.81/0.97/1.17 元，对应 PE 分别为 10.08、8.39 和 6.96，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：销售目标不达预期、京津冀推进缓慢、行业调控政策进一步收紧。**

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
<b>流动资产合计</b>	72507	98557	98180	119328	142761	<b>营业收入</b>	23119	23432	29616	35484	41916
货币资金	5887	13672	7700	9226	10898	<b>营业成本</b>	15420	16750	20731	24839	29341
应收账款	266	629	243	292	345	营业税金及附加	1781	1872	2280	2661	3018
其他应收款	8717	10927	13811	16548	19547	营业费用	491	548	622	745	880
预付款项	3561	2955	5443	8423	11944	管理费用	715	842	912	1093	1291
存货	52016	67814	68158	81662	96464	财务费用	156	191	135	245	294
其他流动资产	2058	2454	2825	3177	3563	资产减值损失	81.45	36.08	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	4491	3207	4935	5901	7092
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
<b>资产总计</b>	75792	102871	101936	123026	146343	<b>利润总额</b>	4505	3276	4957	5923	7114
<b>流动负债合计</b>	49583	59403	63589	79521	96713	所得税	1050	704	1239	1481	1778
短期借款	7677	9155	20410	26543	32330	<b>净利润</b>	3455	2572	3718	4442	5335
应付账款	8021	7824	8860	10616	12540	少数股东损益	224	144	210	231	254
预收款项	20965	24196	30712	38518	47740	归属母公司净利润	3232	2428	3508	4211	5081
一年内到期的非	7632	7894	0	0	0	EBITDA	4916	3721	5303	6403	7652
<b>非流动负债合计</b>	10733	21452	13104	14411	15911	<b>BPS (元)</b>	1.71	0.64	0.81	0.97	1.17
长期借款	10549	11274	12774	14274	15774	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	9855	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
<b>负债合计</b>	60317	80856	76693	93932	112624	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1588	1380	1590	1821	2075	营业收入增长	20.59%	1.35%	26.39%	19.81%	18.13%
实收资本(或股	1905	4348	4348	4348	4348	营业利润增长	10.10%	-28.58%	53.87%	19.57%	20.18%
资本公积	1547	4664	4664	4664	4664	归属于母公司净利	44.46%	20.05%	44.46%	20.05%	20.66%
未分配利润	8838	9649	11544	13818	16562	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	13888	20636	23653	27274	31644	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	75792	102871	101936	123026	146343	净利率(%)	14.95%	10.98%	12.55%	12.52%	12.73%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	4.26%	2.36%	3.44%	3.42%	3.47%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	23.27%	11.77%	14.83%	15.44%	16.06%
<b>经营活动现金流</b>	-1661	-2473	-479	-5073	-4460	<b>偿债能力</b>					
净利润	3455	2572	3718	4442	5335	资产负债率(%)	80%	79%	75%	76%	77%
折旧摊销	269.52	322.70	0.00	257.15	266.15	流动比率	1.46	1.66	1.54	1.50	1.48
财务费用	156	191	135	245	294	速动比率	0.41	0.52	0.47	0.47	0.48
应收账款减少	0	0	386	-48	-53	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	6516	7807	9221	总资产周转率	0.34	0.26	0.29	0.32	0.31
<b>投资活动现金流</b>	-1299	-2803	377	-200	-150	应收账款周转率	121	52	68	133	132
公允价值变动收	0	4	0	0	0	应付账款周转率	3.54	2.96	3.55	3.64	3.62
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	16	11	0	0	0	每股收益(最新摊	1.71	0.64	0.81	0.97	1.17
<b>筹资活动现金流</b>	2659	12480	-5869	6798	6283	每股净现金流(最新	-0.16	1.66	-1.37	0.35	0.38
应付债券增加	0	0	-9855	0	0	每股净资产(最新摊	7.29	4.75	5.44	6.27	7.28
长期借款增加	0	0	1500	1500	1500	<b>估值比率</b>					
普通股增加	14	2443	0	0	0	P/E	4.75	12.70	10.08	8.39	6.96
资本公积增加	87	3116	0	0	0	P/B	1.12	1.71	1.49	1.30	1.12
<b>现金净增加额</b>	-301	7203	-5971	1526	1672	EV/EBITDA	7.21	16.09	11.47	10.45	9.48

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

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”。

## 联系人简介

### 梁小翠

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。