

## 实力用业绩说话 发展以布局宣言！

——荣盛发展（002146）事件点评

2017年02月14日

强烈推荐/维持

荣盛发展

事件点评

### 事件：

公司日前公告，公司修正于2016年10月27日季报时期公布的业绩预告，将2016年公司归属于上市公司股东的净利润增幅由30%-60%提升为60%-80%，即净利润总额区间为31.34亿元-38.57亿元调升为38.37亿元-43.39亿元。

### 主要观点：

#### 1. 公司业绩两年蛰伏，2016年再起！

经历两年的战略调整，公司将一度全面铺开、下沉至三四线城市的布局调整为京津冀和长三角大都市圈受益城市，伴随着公司城市布局战略修正和沿地产产业链的全面拓展（包括深入布局金融、丰富地产产品线等），公司业绩也经历了两年的低增长时期。但一切的沉寂只是为了更好的腾飞，受益于布局城市的销售火热行情，公司销售额创历史新高，据克而瑞统计数据显示，公司签约销售额高达489亿元，为未来两年高成长奠定了坚实的基础。

公司公告将2016年公司归属于上市公司股东的净利润增幅由30%-60%提升为60%-80%。根据公司前两年销售额及销售净利率趋势进行推算，我们认为公司2016年的净利润大幅增长来源于两方面的原因：一方面2014、2015年签约销售额大量结转，预期2016年营收将超过300亿元；另一方面，得益于园区地产、旅游地产等高毛利产品的开发和此轮销售行情，公司的销售净利率大幅提升。

图1：归属上市公司股东净利润增长率调增为60%-80%

项目	本报告期	上年同期
归属于上市公司股东的净利润	比上年同期增长：60% - 80%	盈利：241,074.54万元
	盈利：385,719.26万元 - 433,934.17万元	

数据来源：WIND，东兴证券研究所

### 分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

### 联系人：梁小翠

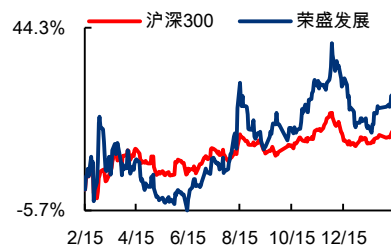
010-66554023

liangxc@dxzq.net.cn

### 交易数据

52周股价区间（元）	8.44-6.88
总市值（亿元）	366.99
流通市值（亿元）	328.23
总股本/流通A股（万股）	434816/388904
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.58

### 52周股价走势图



资料来源：WIND，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 《荣盛发展（002146）公司事件点评：业绩大涨尘埃落定 上升路上等你！》2017-02-10
- 《荣盛发展（002146）公司事件点评：金融添助力 地产待腾飞》2016-12-26
- 《荣盛发展（002146）2016年半年报点评：荣归始源 盛若夏花》2016-08-04
- 《荣盛发展（002146）：园区地产再落一子 地产业绩值得期待》2016-07-05

## 2. 深度参与辽宁振兴银行筹建，意义重大

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。

## 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。预计公司

2016-2018 年的营业收入分别为 306 亿元、374 亿元和 439 亿元，净利润分别为 41.06 亿元、50 亿元和 59.8 亿元，与我们之前预测的数据只有非常小的误差，EPS 为 0.94/1.15/1.38 元，对应 PE 分别为 8.87、7.25 和 6.04，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	94529	117372	139493	<b>营业收入</b>	23119	23432	30616	37484	43916
货币资金	5887	13672	7960	9746	11418	<b>营业成本</b>	15420	16750	21125	25864	30302
应收账款	266	629	252	308	361	营业税金及附加	1781	1872	2296	2811	3162
其他应收款	8717	10927	14278	17481	20480	营业费用	491	548	643	787	922
预付款项	3561	2955	5490	8593	12230	管理费用	715	842	943	1155	1353
存货	52016	67814	63665	77947	91321	财务费用	156	191	115	204	242
其他流动资产	2058	2454	2885	3297	3683	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	5494	6663	7935
无形资产	169	197	178	158	138	营业外收入	51.17	107.58	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	436	581	0	0	0	营业外支出	36.42	38.94	40.00	40.00	40.00
<b>资产总计</b>	75792	102871	98285	121070	143074	<b>利润总额</b>	4505	3276	5554	6723	7995
<b>流动负债合计</b>	49583	59403	59410	76346	91452	所得税	1050	704	1222	1479	1759
短期借款	7677	9155	15819	22211	25503	<b>净利润</b>	3455	2572	4332	5244	6236
应付账款	8021	7824	9029	11054	12951	少数股东损益	224	144	210	231	254
预收款项	20965	24196	30932	39178	48840	归属母公司净利润	3232	2428	4122	5013	5982
一年内到期的非	7632	7894	0	0	0	EBITDA	4916	3721	5842	7124	8443
<b>非流动负债合计</b>	10733	21452	13104	14411	15911	<b>EPS (元)</b>	1.71	0.64	0.95	1.15	1.38
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	72514	90757	107362	<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%	30.66%	22.43%	17.16%
实收资本 (或股	1905	4348	4348	4348	4348	营业利润增长	10.10%	-28.58%	71.30%	21.28%	19.09%
资本公积	1547	4664	4664	4664	4664	归属于母公司净利	69.77%	21.61%	69.77%	21.61%	19.33%
未分配利润	8838	9649	11876	14583	17813	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	13888	20636	24181	28492	33637	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	75792	102871	98285	121070	143074	净利率 (%)	14.95%	10.98%	14.15%	13.99%	14.20%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润 (%)	4.26%	2.36%	4.19%	4.14%	4.18%
						ROE (%)	23.27%	11.77%	17.05%	17.60%	17.78%
<b>经营活动现金流</b>	-1661	-2473	4437	-5000	-1891	<b>偿债能力</b>					
净利润	3455	2572	4332	5244	6236	资产负债率 (%)	80%	79%	74%	75%	75%
折旧摊销	269.52	322.70	0.00	257.15	266.15	流动比率	1.46	1.66	1.59	1.54	1.53
财务费用	156	191	115	204	242	速动比率	0.41	0.52	0.52	0.52	0.53
应收账款减少	0	0	377	-56	-53	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	6736	8247	9661	总资产周转率	0.34	0.26	0.30	0.34	0.33
<b>投资活动现金流</b>	-1299	-2803	377	-200	-150	应收账款周转率	121	52	70	134	131
公允价值变动收	0	4	0	0	0	应付账款周转率	3.54	2.96	3.63	3.73	3.66
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	0.95	1.15	1.38
<b>筹资活动现金流</b>	2659	12480	-10525	6986	3713	每股净现金流 (最新	-0.16	1.66	-1.31	0.41	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	5.56	6.55	7.74
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	8.58	7.05	5.91
资本公积增加	87	3116	0	0	0	P/B	1.12	1.71	1.46	1.24	1.05
<b>现金净增加额</b>	-301	7203	-5711	1786	1672	EV/EBITDA	7.21	16.09	9.58	8.72	7.72

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闰钢

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法律责任。

## 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。