

荣盛发展 (002146)

公司研究/简评报告

布局广泛受限购影响较小，储备货值超 3000 亿

—荣盛发展 2017 年半年报点评

简评报告/房地产

2017 年 08 月 11 日

一、事件概述

2017 年上半年公司实现营业收入 134.16 亿元，同比增加 17.80%；实现归属于上市公司股东净利润 16.85 亿元，同比增长 29.30%。归属于上市公司股东的扣非后净利润 14.88 亿元，同比增长 19.26%。实现基本每股收益 0.39 元，同比增长 30%。

二、分析与判断

➤ 受益三四线市场景气，销售均价明显提升

受益于三四线城市市场景气，公司 2017 年上半年抓住机会快速消化库存，签订商品房销售合同面积 257.94 万平方米，同比增长 14.80%，合同金额 272.30 亿元，同比增长 59.33%，对应销售均价 10557 元/平方米，明显高于结算均价 7184 元/平米（结算项目面积 173.61 万平方米，结算收入 124.72 亿元），公司房地产业务量价齐升。

➤ 营业收入分布广泛，受热点城市及周边区域限购影响不大

公司营业收入分布广泛，河北、江苏、山东三省占比分别为 32%、22%、18%，此外安徽、湖南、广东、辽宁占比也均超过 3%，受热点城市及周边区域限购政策的影响较小，徐州、蚌埠、临沂等非限购城市贡献大量业绩。

➤ 加大京津冀区域投资力度，储备货值超 3000 亿元

公司土地储备充足，紧紧围绕京津冀协同发展、长江经济带等国家重大发展规划布局，进驻城市 33 个。截至 2017 年 6 月底，公司土地储备建筑面积 2,849.05 万平方米，按照 10557 元/平米的销售均价计算，则公司储备货值超过 3000 亿元。其中京津冀区域内土地储备超过 900 万平方米，占比超过 31.6%。

上半年公司抓住“雄安新区”建设的历史机遇，加大在京津冀区域投资力度，着重扩大廊坊、霸州、张家口、沧州、邯郸、天津等核心地带的土地储备。公司充分利用招拍挂、城中村改造、股权收购等方式拓宽拿地渠道，先后获得土地 48 宗，规划权益建筑面积 538.05 万平方米。

➤ “3+X”战略格局初见成效，各业务条线协同发展

做强传统住宅地产业务的同时，公司积极推进“大地产、大健康、大金融”以及新兴产业全面发展的“3+X”战略格局部署。“大地产”板块在建设运营香河、永清产业园区的基础上，同张家口蔚县、唐山、淮北、宜昌等多地政府签订战略合作协议；“大健康”板块则大力推动“6+N”康旅布局，在九华山、云台山、龙岩市等地成功布局，并紧紧跟随国家“一带一路”战略，同捷克开展全面合作。金融方面公司先后牵头设立中冀投资、南华财险、辽宁振兴银行，参股河北银行，初步构筑起了涵盖银行、保险、基金的大金融格局。

三、盈利预测与投资建议

投资建议：我们认为公司土地储备充足，各条业务线协同效应逐步显现，未来将进入业绩快速增长期。我们预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 1.46 和 1.79 元/股，对应当前股价 PE 分别为 7.23 和 5.90 倍，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

三四线城市景气度不及预期，房地产调控政策超预期。

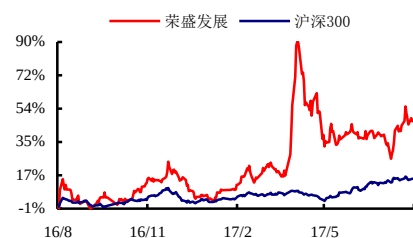
强烈推荐 首次评级

合理估值： 12.34—13.36 元

交易数据 2017-8-10

收盘价(元)	10.28
近 12 个月最高/最低	14.2/7.37
总股本(百万股)	4,348
流通股本(百万股)	3,889
流通股比例(%)	89.44
总市值(亿元)	400
流通市值(亿元)	447

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002
电话： 010-85127730
邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：徐超

执业证号： S0100116080017
电话： 010-85127506
邮箱： xuchao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	30,622	50,123	60,145	75,154
增长率（%）	30.7%	63.7%	20.0%	25.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,148	6,359	7,804	9,198
增长率（%）	70.8%	53.3%	22.7%	17.9%
每股收益（元）	0.95	1.46	1.79	2.12
PE（现价）	11.1	7.2	5.9	5.0
PB	1.9	1.7	1.4	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	30,622	50,123	60,145	75,154
营业成本	21,114	34,566	41,358	52,412
营业税金及附加	1,978	3,795	4,470	5,534
销售费用	757	1,144	1,386	1,766
管理费用	988	1,655	1,987	2,523
EBIT	5,785	8,963	10,944	12,920
财务费用	64	83	97	167
资产减值损失	90	0	0	0
投资收益	12	12	12	12
营业利润	5,636	8,892	10,859	12,765
营业外收支	84	0	0	0
利润总额	5,721	8,968	10,939	12,843
所得税	1,348	2,070	2,501	2,922
净利润	4,372	6,898	8,439	9,922
归属于母公司净利润	4,148	6,359	7,804	9,198
EBITDA	5,970	9,161	11,167	13,163

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	19,354	21,911	21,988	22,158
应收账款及票据	405	739	1,017	1,216
预付款项	7,717	8,904	11,022	15,542
存货	88,924	119,732	149,416	189,026
其他流动资产	4,063	4,063	4,063	4,063
流动资产合计	139,108	178,059	215,636	266,540
长期股权投资	911	911	911	911
固定资产	1,754	1,934	2,134	2,314
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	6,637	6,678	6,801	6,896
资产合计	145,745	184,738	222,437	273,436
短期借款	7,954	8,486	9,211	9,771
应付账款及票据	10,617	17,982	22,451	27,995
其他流动负债	439	439	439	439
流动负债合计	85,277	110,927	134,447	166,049
长期借款	18,727	23,825	27,338	33,588
其他长期负债	16,533	19,956	24,502	30,647
非流动负债合计	35,259	44,312	53,096	66,051
负债合计	120,536	155,240	187,544	232,100
股本	4,348	4,348	4,348	4,348
少数股东权益	1,543	2,082	2,716	3,440
股东权益合计	25,208	29,498	34,893	41,336
负债和股东权益合计	145,745	184,738	222,437	273,436

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	30.7%	63.7%	20.0%	25.0%
EBIT 增长率	69.2%	54.9%	22.1%	18.1%
净利润增长率	70.8%	53.3%	22.7%	17.9%
盈利能力				
毛利率	31.0%	31.0%	31.2%	30.3%
净利润率	13.5%	12.7%	13.0%	12.2%
总资产收益率 ROA	2.8%	3.4%	3.5%	3.4%
净资产收益率 ROE	17.5%	23.2%	24.3%	24.3%
偿债能力				
流动比率	1.63	1.61	1.60	1.61
速动比率	0.59	0.53	0.49	0.47
现金比率	0.23	0.20	0.16	0.13
资产负债率	0.83	0.84	0.84	0.85
经营效率				
应收账款周转天数	6.2	5.4	6.2	5.9
存货周转天数	1,355	1,248	1,303	1,302
总资产周转率	0.25	0.30	0.30	0.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.95	1.46	1.79	2.12
每股净资产	5.44	6.31	7.40	8.72
每股经营现金流	-0.85	-1.36	-1.25	-2.07
每股股利	0.4	0.6	0.7	0.8
估值分析				
PE	11.12	7.22	5.88	4.99
PB	1.94	1.67	1.43	1.21
EV/EBITDA	12.98	9.17	8.30	8.01
股息收益率	3.79%	5.68%	6.63%	7.58%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	4,372	6,898	8,439	9,922
折旧和摊销	275	198	222	242
营运资金变动	-8414	-13302	-14414	-19568
经营活动现金流	-3695	-5921	-5420	-8997
资本开支	85	163	265	259
投资	-1687	0	0	0
投资活动现金流	-2737	-151	-253	-247
股权募资	36	0	0	0
债务募资	16,675	9,053	8,784	12,955
筹资活动现金流	12,742	8,629	5,749	9,414
现金净流量	6,309	2,557	77	170

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

徐超，房地产团队研究助理，北京大学中国经济研究中心（CCER）经济学硕士，2016年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。