

荣盛发展（002146）

公司研究/简评报告

产业布局持续推进，业绩稳步增长

——荣盛发展（002146）2017 年三季报点评

简评报告/房地产

2017 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2017 年三季报，前三季度累计实现营业收入人民币 216.9 亿元，同比增长 15.9%；但是实现归属于上市公司股东的净利润人民币 27.9 亿元，同比增长 28.3%；公司基本每股收益 0.64 元，同比增长 28%。

二、分析与判断

● 3+X 战略发力，公司持续推进战略转型

公司持续推进大地产，大健康，大金融+互联网业务板块的“3+X”战略。前三季度，“大地产”板块的兴城投资初步形成京津冀地区淮北，宜昌等地的拓展；“大健康”板块的康旅投资持续推进，报告期内，获得“2017 中国特色小镇运营优秀品牌—文旅康养小镇”称号。

● 业绩稳步增长，销售状况良好

公司三季度累计实现营业收入人民币 216.9 亿元，同比增长 15.9%；实现归属于上市公司股东的净利润人民币 27.9 亿元，同比增长 28.3%。业绩增长良好。报告期内销售商品、提供劳务收到的现金为 414.4 亿元，同比增长 35.8%，主要源于报告期内回款增加；根据克而瑞数据，公司前三季度实现销售规模 416.8 亿元，同比增长 9.7%。预计随着四季度地产企业推盘速度增加，公司全年销售有望创新高。

● 杠杆提升，企业扩张加速

公司报告期内长期借款余额比报告期增长 38.0%，资产负债率为 85.09%，仍处于高杠杆。公司报告期内获得土地 855.2 万平，同比增长 202.1%，拿地扩张积极。公司于今年于 7 月份发行 18 亿购房尾款资产支持证券，公司于 10 月份获准在银行间市场发行 70 亿规模的定向融资工具，创新融资方式有助于为公司高扩张提供支持。

● 环京区域优势突出，公司发展受益于国家利好政策

公司长期致力于京津冀地区发展，随着国家京津冀一体化和雄安新区建设的加快，公司的优势地位将越发突出。从经营范围上看，公司的项目覆盖了除了衡水之外河北所有的重要城市，基本上实现了环京津区域的全覆盖。公司通过“三线包围二线”的策略，利用河北地区土地成本低，竞争小的特点，实现规模的快速扩张。

三、盈利预测与投资建议

公司属于低估值房地产企业，在做大做强原有“大地产”业务的同时，积极顺应时代变化，推进公司战略转型，目前已初步确立公司竞争新优势，未来亦大有可为。预计公司 17-19EPS 分别为 1.18，1.86 和 2.71 元，对应 PE 分别为 8.1，5.2 和 3.6。给予强烈推荐评级。

四、风险提示

房地产调控政策超预期，公司销售不达预期。

强烈推荐

首次评级

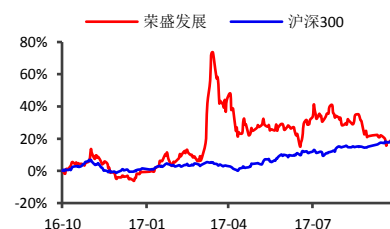
合理估值： 15.00—17.00 元

交易数据

2017-10-27

收盘价（元）	9.63
近 12 个月最高/最低（元）	14.2/7.67
总股本（百万股）	4,348
流通股本（百万股）	3,890
流通股比例（%）	89.47
总市值（亿元）	419
流通市值（亿元）	375

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

研究助理：王嵩

执业证：S0100117080065
 电话：021-60876717
 邮箱：wangsong@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	40,994	55,674	75,722
增长率 (%)	30.7%	33.9%	35.8%	36.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,148	5,143	8,070	11,791
增长率 (%)	70.8%	24.0%	56.9%	46.1%
每股收益 (元)	0.95	1.18	1.86	2.71
PE (现价)	10.1	8.1	5.2	3.6
PB	1.8	1.5	1.1	0.9

资料来源：公司公告，民生证券研究院

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	30,622	40,994	55,674	75,722
营业成本	21,114	27,892	37,155	50,196
营业税金及附加	1,978	3,077	4,115	5,555
销售费用	757	820	1,113	1,514
管理费用	988	1,230	1,670	2,272
EBIT	5,785	7,975	11,619	16,184
财务费用	64	857	394	14
资产减值损失	90	0	0	0
投资收益	12	12	13	13
营业利润	5,636	7,131	11,239	16,182
营业外收支	84	0	0	0
利润总额	5,721	7,185	11,297	16,243
所得税	1,348	1,648	2,591	3,718
净利润	4,372	5,537	8,706	12,525
归属于母公司净利润	4,148	5,143	8,070	11,624
EBITDA	5,970	8,173	11,843	16,440

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	19,354	32,430	49,254	58,506
应收账款及票据	405	552	797	1,124
预付款项	7,717	8,799	11,252	11,043
存货	88,924	90,424	103,016	137,250
其他流动资产	4,063	4,063	4,063	4,063
流动资产合计	139,108	151,464	190,130	242,341
长期股权投资	911	1,935	2,973	4,025
固定资产	1,754	2,068	2,368	2,684
无形资产	-	-	-	-
非流动资产合计	6,637	7,569	8,807	10,057
资产合计	145,745	159,032	198,937	252,398
短期借款	7,954	7,954	7,954	7,954
应付账款及票据	10,617	13,725	18,922	25,811
其他流动负债	439	439	439	439
流动负债合计	85,277	92,028	122,226	162,162
长期借款	18,727	19,727	20,727	21,727
其他长期负债	16,533	16,533	16,533	16,533
非流动负债合计	35,259	36,259	37,259	38,259
负债合计	120,536	128,287	159,485	200,422
股本	4,348	4,348	4,348	4,348
少数股东权益	1,543	1,937	2,574	3,474
股东权益合计	25,208	30,746	39,452	51,976
负债和股东权益合计	145,745	159,032	198,937	252,398

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	30.7%	33.9%	35.8%	36.0%
EBIT 增长率	69.2%	37.9%	45.7%	39.3%
净利润增长率	70.8%	24.0%	56.9%	44.0%
盈利能力				
毛利率	31.0%	32.0%	33.3%	33.7%
净利润率	13.5%	12.5%	14.5%	15.4%
总资产收益率 ROA	2.8%	3.2%	4.1%	4.6%
净资产收益率 ROE	17.5%	17.9%	21.9%	24.0%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.6
现金比率	0.2	0.4	0.4	0.4
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	6.2	4.9	5.2	5.4
存货周转天数	1,354.7	1,183.3	1,012.0	998.0
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.2	1.9	2.7
每股净资产	5.4	6.6	8.5	11.2
每股经营现金流	(0.8)	3.4	4.3	2.7
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.1	8.1	5.2	3.6
PB	1.8	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	12.3	7.5	3.8	2.3
股息收益率	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	4,372	5,537	8,706	12,525
折旧和摊销	275	198	224	256
营运资金变动	(8,414)	7,522	8,356	(3,022)
经营活动现金流	(3,695)	14,821	18,906	11,669
资本开支	85	51	366	393
投资	(1,687)	(1,024)	(1,038)	(1,052)
投资活动现金流	(2,737)	(1,063)	(1,391)	(1,433)
股权募资	36	0	0	0
债务募资	16,675	1,000	1,000	1,000
筹资活动现金流	12,742	(682)	(691)	(984)
现金净流量	6,309	13,076	16,824	9,252

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。

王嵩，浙江大学会计学硕士，曾经从事三年房地产信托业务。

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。