

荣盛发展 (002146)

公司研究/简评报告

业绩保持高增长，产业园区快速扩张

—荣盛发展 (002146) 业绩快报点评

简评报告/房地产

2018 年 02 月 01 日

一、事件概述

荣盛地产发布 2017 年业绩快报，预计 2017 年全年实现营业收入 382.76 亿元，同比增长 24.99%；预计实现归属于上市公司股东的净利润为 57.68 亿元，同比增长 39.06%。本期业绩预增的主要原因为：(1) 随着公司地产业务经营规模的扩大、可结算项目增加，各地区实现收入同比增长较多；(2) 公司产业园等非房地产业务利润实现较大幅度增长。

二、分析与判断

➤ 销售额保持高增速高质量，2018 冲击千亿目标

根据克而瑞《2017 年度中国房地产企业销售 TOP200》排行榜发布数据，荣盛发展 2017 年销售流量金额 730.2 亿元，在 2017 环北京区域实施强力调控政策的背景下仍然实现 49.3% 的同比增长，继续保持高增速；销售权益金额 692.8 亿元，平均权益比例达 94.9%；公司过去几年中权益销售比例一直保持较高水平，主要是由于荣盛发展在其所投资开发的城市中基本属于领军企业，拿地和资金压力都不大，因此合作开发项目不多。展望未来，一方面随着公司布局区域的增多以及对于销售规模的冲击，合作项目有望逐渐增多，另一方面环京区域调控政策继续收紧的可能性较小，且存在边际放松的可能性，公司销售额存在较大上升空间，2018 年有望突破千亿。

➤ 发力都市圈提高布局城市层级，低成本拿地保持积极扩张态势

从 2013 年开始，荣盛发展开始积极改变之前主要布局三四线城市的战略，扩张方式转变为以二线城市为主，扩散到三线城市，着重布局京津冀、长三角、珠三角三大主要的城市群，开拓北上广深周边的卫星城市，如南京、廊坊、青岛等。荣盛发展 2017 年继续保持了积极扩张的态势，且拿地成本仍保持低位，根据我们测算，公司全年新增规划计容建面约 1496 万平，土地款约 280 亿元，平均楼面地价仅约 1871 元/平米。

➤ 产业园区快速扩张，进一步增强公司资源获取能力

荣盛发展近年来产业园区扩张较快，公司通过“以产兴城、以城带产、产城共建、城乡一体，共同发展”的先进理念，在建设运营香河、永清产业园区的基础上，通过与政府签约的方式，已在张家口蔚县、唐山、淮北、宜昌等地拓展多个园区，环京区域、黄淮海区域布局初步形成。根据公司半年报，上半年产业园区业务共完成回款 24 亿元，完成计划的 79%，预计全年可达近 40 亿元；成功实现土地供应 572 亩，完成计划的 49%。目前公司的战略是快速推进现有园区的开发，做出一两个具有代表性的标杆项目，为公司创造新的业绩增长点的同时，也可以增强公司的资源获取能力。

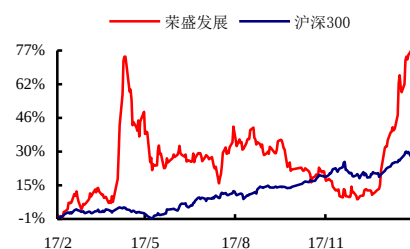
强烈推荐 维持评级

当前价格(元): 12.73

交易数据 2018-1-31

近 12 个月最高/最低	14.2/8.14
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)	604
流通市值(亿元)	540

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: 王嵩

执业证号: S0100117080065

电话: 021-60876717

邮箱: wangsong@mszq.com

研究助理: 由子沛

执业证号: S0100118010012

电话: 021-60878329

邮箱: youzipai@mszq.com

相关研究

1. 荣盛发展(002146): 产业布局持续推进, 业绩增长超预期

三、盈利预测与投资建议

荣盛发展近年来销售额持续保持高权益比高增速，积极拿地保持扩张态势，新增土地储备的成本优势明显，可售货值充裕。公司产业园区快速发展，进一步增强了公司的资源获取能力，未来业绩可期。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.33 元、1.63 元和 1.97 元，对应 PE 分别为 9.6、7.8 和 6.4X，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策收紧，销售增速放缓，产业园区发展不及预期。

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	38,278	47,770	60,143
增长率（%）	30.7%	25.0%	24.8%	25.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,148	5,767	7,098	8,587
增长率（%）	70.8%	39.0%	23.1%	21.0%
每股收益（元）	0.95	1.33	1.63	1.97
PE（现价）	13.4	9.6	7.8	6.4
PB	2.3	1.9	1.5	1.2

资料来源：Wind、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	38,278	47,770	60,143
营业成本	21,114	26,297	32,866	41,198
营业税金及附加	1,978	2,335	2,962	3,729
销售费用	757	804	1,051	1,323
管理费用	988	1,072	1,385	1,744
EBIT	5,785	7,770	9,506	12,149
财务费用	64	655	(210)	174
资产减值损失	90	0	0	0
投资收益	12	650	100	200
营业利润	5,636	7,735	9,846	12,205
营业外收支	84	0	0	0
利润总额	5,721	7,814	9,927	12,285
所得税	1,348	1,641	2,184	2,703
净利润	4,372	6,173	7,743	9,582
归属于母公司净利润	4,148	5,767	7,098	8,587
EBITDA	5,970	7,960	9,695	12,340

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	19354	36251	22650	17806
应收账款及票据	405	620	808	1002
预付款项	7717	7954	10632	13038
存货	88924	86258	112884	139977
其他流动资产	4063	4063	4063	4063
流动资产合计	139108	152918	173496	203981
长期股权投资	911	3511	3811	4111
固定资产	1754	1704	1704	1704
无形资产	368	475	595	706
非流动资产合计	6637	9166	9529	9882
资产合计	145745	162084	183025	213863
短期借款	7954	7934	0	0
应付账款及票据	10617	13737	16424	20899
其他流动负债	439	439	439	439
流动负债合计	85277	93443	107098	132204
长期借款	18727	23727	25727	25727
其他长期负债	16533	13533	11076	7226
非流动负债合计	35259	37259	36802	32952
负债合计	120536	130702	143900	165156
股本	4348	4348	4348	4348
少数股东权益	1543	1949	2595	3590
股东权益合计	25208	31382	39125	48707
负债和股东权益合计	145745	162084	183025	213863

资料来源: Wind, 民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	30.7%	25.0%	24.8%	25.9%
EBIT 增长率	69.2%	34.3%	22.3%	27.8%
净利润增长率	70.8%	39.0%	23.1%	21.0%
盈利能力				
毛利率	31.0%	31.3%	31.2%	31.5%
净利润率	13.5%	15.1%	14.9%	14.3%
总资产收益率 ROA	2.8%	3.6%	3.9%	4.0%
净资产收益率 ROE	17.5%	19.6%	19.4%	19.0%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.5
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.5
现金比率	0.2	0.4	0.2	0.1
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	5.9	6.2	6.1
存货周转天数	1,354.7	1,186.4	1,245.6	1,234.7
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	1.3	1.6	2.0
每股净资产	5.4	6.8	8.4	10.4
每股经营现金流	(0.8)	4.3	(0.7)	0.2
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	13.4	9.6	7.8	6.4
PB	2.3	1.9	1.5	1.2
EV/EBITDA	14.6	9.0	8.0	6.3
股息收益率	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	4,372	6,173	7,743	9,582
折旧和摊销	275	190	189	192
营运资金变动	(8,414)	11,323	(12,589)	(10,225)
经营活动现金流	(3,695)	18,815	(3,175)	675
资本开支	85	70	141	134
投资	(1,687)	(2,570)	(330)	(330)
投资活动现金流	(2,737)	(2,020)	(341)	(234)
股权募资	36	0	0	0
债务募资	16,675	2,000	(457)	(3,850)
筹资活动现金流	12,742	101	(10,084)	(5,286)
现金净流量	6,309	16,896	(13,600)	(4,845)

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。

由子沛，房地产团队研究助理，同济大学土木工程博士，2017年加入民生证券。

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。