



2018-04-11

公司点评报告

买入/维持

荣盛发展(002146)

目标价: 15

昨收盘: 10.15

房地产 房地产开发 II

荣盛发展(002146) 2017 年报点评: 价值典范, 2018 年结算有望加快

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,348/3,892
总市值/流通(百万元)	44,073/40,697
12 个月最高/最低(元)	15.55/8.37

深度报告《荣盛发展: 荣起燕赵, 盛放中国》
--2017/08/17

证券分析师: 周炯

电话: 010-88321586

E-MAIL: zhoujiong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511040001

公司 2017 年营业收入 387 亿元, 增长 26%; 归母净利润 58 亿元, 增长 39%; 归母扣非净利润 51 亿元, 增长 25%。每股收益 1.32 元。

点评: 销售和业绩保持稳健较快增长。2017 年合同销售金额 679 亿, 增长 33%, 增速较 2016 年的 66% 有所放缓, 主要是受环京地区较严调控影响。

毛利率和净利率相对稳定。地产业务毛利率 27.16%, 小幅下降 1.26 个百分点, 主要原因是公司本期结算收入中 14 和 15 年售价较低项目(如山东项目) 占比有所上升。地产业务净利率 14.74%, 保持相对稳定。

预收账款大幅增长 55%, 有力保障未来两年业绩增长。期末预收账款 670 亿, 大幅增长 55%。其中约 300 亿河北廊坊、石家庄等高毛利区域的项目在未来两年的逐步结算, 将有力支撑公司 2018-2019 年的业绩表现。

土地储备 3495 万平米, 货值约 3500 亿元。土地储备京津冀、长三角、珠三角、中西部及其他区域分别为 1187、606、171 和 1532 万方, 占比 34%、17%、5%和 44%; 按货值, 以河北为主的京津冀约 1500 亿, 占比 45%; 长三角和中西部中等城市各约 900 亿, 分别占比 25%和 25%; 珠三角约 200 亿, 占比 5%。

竣工计划大增, 2018 年结算收入有望加快增长。2018 计划销售签约 880 亿元, 增长 30%; 计划竣工面积 692 万方, 较 2017 年实际竣工大幅增长 88%。我们预测公司地产业务核心净利润有望增长 60%以上, 预测公司 2018 和 2019 年 EPS 分别为 1.95 和 2.59 元, 2018 动态 PE 仅为 5 倍, 维持买入评级。

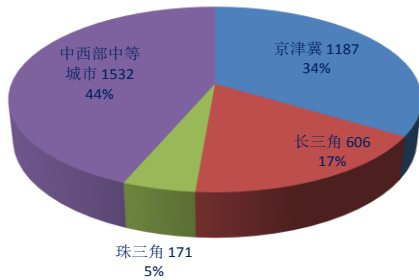
风险提示: 地产行业政策调控风险

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017	2018E	2019E
营业收入(亿元)	306	387	546	763
(+/-%)	31	26	34	40
净利润(亿元)	41	58	85	113
(+/-%)	71	39	46	33
摊薄每股收益(元)	0.95	1.32	1.95	2.59
市盈率(PE)	11	8	5	4

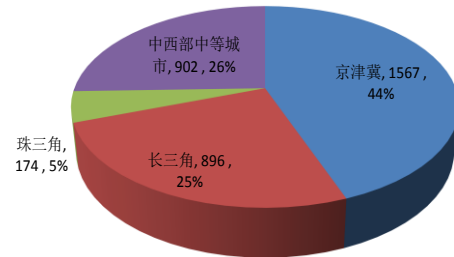
资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1: 土地储备按面积分布 (万平)



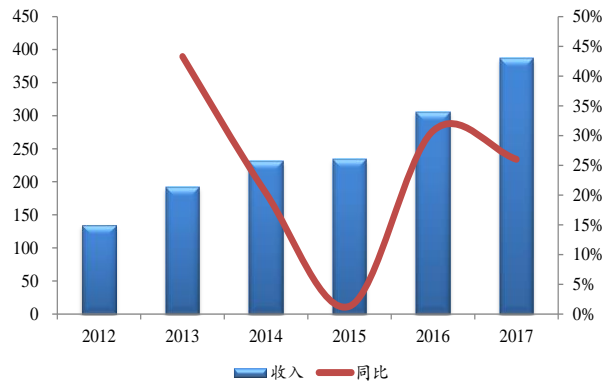
资料来源: WIND, 太平洋证券

图表 2: 土地储备按货值分布 (亿元)



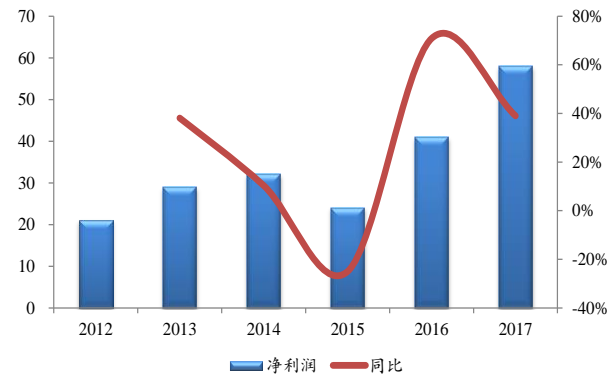
资料来源: WIND, 太平洋证券

图表 3: 收入增长 26% (亿元)



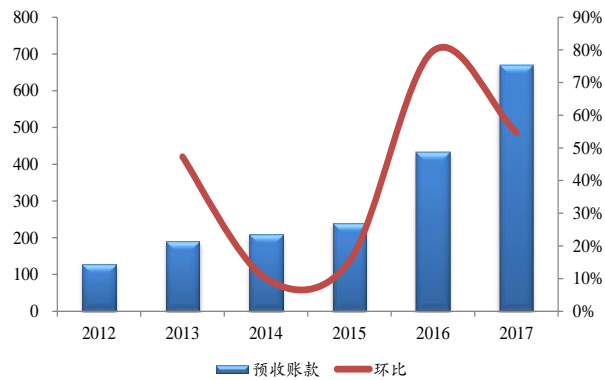
资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 4: 净利润增长 39% (亿元)



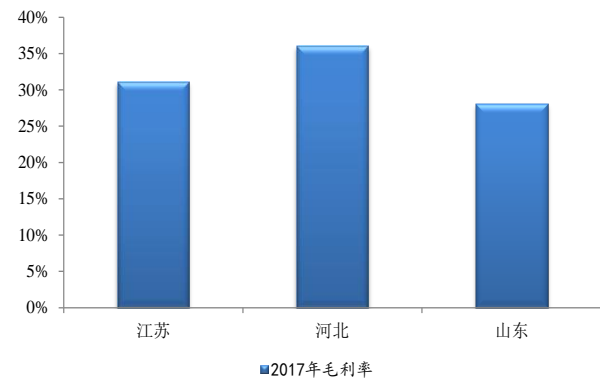
资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 5: 预收账款增长 55% (亿元)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 6: 2017 年结算毛利率较高区域 (河北 36%)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。