

一季度销售良好，深化全国布局



——荣盛发展（002146）2018 年一季报点评

事件

荣盛发展于 4 月 23 日晚间发布一季报，公司 2018 年一季度实现营业收入 69.84 亿元，同比增长 36.67%；实现归属母公司股东净利润 6.01 亿元，同比增长 31.13%。

点评

❖ 一季度销售良好，深化全国布局

2018 年 1-3 月，公司实现签约面积 147.04 万平方米，同比增长 26.66%；签约金额 146.50 亿元，同比增长 30.14%。从全年的推盘节奏来看，公司大体还是会保持一个“3241”态势，三季度最多，一季度最少，三季度占比接近 40%，二季度占比在 25%左右，四季度占比在 22%左右，一季度占比仅为 13%左右。公司一季度推盘量较少，伴随着后续推盘力度加强，今年销售千亿规模有望顺利达成。从拿地布局上，根据克而瑞数据，公司在一季度新建土地建筑面积 153 万平方米，超过一季度销售面积，显示公司积极进取的信心。3 月公司加大了长三角和中西部市场的布局，继续深化全国布局。此外，本周雄安新区规划纲要正式落地，环雄安新区内的土地出让和商品房销售有望逐步趋于正常化，公司作为环京区域龙头，估值有望实现修复。

❖ 高土储+优布局+跟投，三叉戟助力规模扩张

公司上市后一直保持较强的拿地力度和较高的拿地质量。公司截至 2017 年末土储面积达到 3495.21 万平方米，可满足未来 3 年左右的销售量。从获取成本来看，近年来公司楼面均价占销售均价的比例始终保持低位，2017 年公司楼面均价占销售均价比例降至 22.09%，低成本的拿地有力保障未来的利润率水平。此外，公司 2017 年实行跟投机制，进一步保证了公司的规模扩张。

❖ 盈利预测

预计 2018-2020 年主营业务收入分别为 483.78、594.48 和 729.75 亿元，净利润有望达到 76.64、101.97 和 126.99 亿元，实现 EPS 分别为 1.76、2.35 和 2.92 元。对应 PE 分别为 5.26、3.95 和 3.17 倍。给予荣盛发展“增持”评级。

❖ 风险提示：地产调控政策超预期，多元化发展不及预期等

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	38704	48378	59448	72975
+/-%	26	25	23	23
净利润(百万)	5761	7664	10197	12699
+/-%	39	33	33	25
EPS(元)	1.32	1.76	2.35	2.92
PE	7.00	5.26	3.95	3.17

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	金融地产/地产
报告时间	2018/4/24
前收盘价	10.77 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

宋红欣

证书编号：S1100515060001
010-66495639
songhongxin@cczq.com

👤 联系人

徐伟平

证书编号：S1100117100001
010-66495956
xuweiping@cczq.com

📄 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	180278	200923	240735	285582	营业收入	38704	48378	59448	72975
现金	23533	20500	24610	22363	营业成本	27284	32153	38054	46526
应收账款	783	917	1095	1379	营业税金及附加	1575	2670	3087	3732
其他应收款	23492	28277	35377	43314	营业费用	1165	1316	1650	2041
预付账款	7554	9340	11358	13595	管理费用	1406	1693	2080	2569
存货	119322	137253	163407	200008	财务费用	222	308	433	494
其他流动资产	5594	4636	4889	4922	资产减值损失	275	173	193	200
非流动资产	11455	9364	9581	9480	公允价值变动收				
长期投资	2555	1584	1796	1852	益	-9	-6	-7	-7
固定资产	2219	2578	2601	2456	投资净收益	680	369	0	0
无形资产	495	605	722	836	营业利润	7767	10428	13943	17405
其他非流动资产	6185	4596	4462	4336	营业外收入	358	229	250	261
资产总计	191733	210287	250316	295062	营业外支出	102	63	68	72
流动负债	122727	125942	149423	175639	利润总额	8023	10594	14125	17594
短期借款	10651	9940	9627	9756	所得税	1943	2503	3364	4191
应付账款	11327	14272	16677	20298	净利润	6079	8091	10761	13403
其他流动负债	100748	101730	123119	145585	少数股东损益	319	427	564	704
非流动负债	39627	46880	54321	61264	归属母公司净利				
长期借款	26704	33297	40495	47622	润	5761	7664	10197	12699
其他非流动负债	12923	13583	13826	13642	EBITDA	8299	11018	14701	18245
负债合计	162353	172822	203744	236903	EPS (元)	1.32	1.76	2.35	2.92
少数股东权益	1870	2297	2861	3565	主要财务比率				
股本	4348	4348	4348	4348	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	4398	4398	4398	4398	成长能力				
留存收益	18705	26427	34977	45868	营业收入	26.4%	25.0%	22.9%	22.8%
归属母公司股东权					营业利润	37.7%	34.3%	33.7%	24.8%
益	27510	35168	43711	54594	归属于母公司净				
负债和股东权益	191733	210287	250316	295062	利润	38.9%	33.0%	33.0%	24.5%
现金流量表					获利能力				
单位:百万元					毛利率(%)	29.5%	33.5%	36.0%	36.2%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	净利率(%)	4.6%	14.9%	15.8%	17.2%
经营活动现金流	2274	-10141	-613	-6770	ROE(%)	20.9%	21.8%	23.3%	23.3%
净利润	6079	8091	10761	13403	ROIC(%)	10.0%	10.5%	12.1%	12.3%
折旧摊销	310	282	324	346	偿债能力				
财务费用	222	308	433	494	资产负债率(%)	84.7%	82.2%	81.4%	80.3%
投资损失	-680	-369	0	0					28.47
营运资金变动	-3786	-18340	-12332	-21289	净负债比率(%)	29.87%	30.62%	29.49%	%
其他经营现金流	128	-112	202	277	流动比率	1.47	1.60	1.61	1.63
投资活动现金流	-4843	1749	-491	-262	速动比率	0.50	0.51	0.52	0.49
资本支出	428	0	0	0	营运能力				
长期投资	3629	-1553	320	99	总资产周转率	0.23	0.24	0.26	0.27
其他投资现金流	-786	197	-171	-163	应收账款周转率	59	52	54	54
筹资活动现金流	7360	5359	5213	4785	应付账款周转率	2.57	2.51	2.46	2.52
短期借款	2698	-712	-312	129	每股指标(元)				
长期借款	7977	6594	7198	7126	每股收益(最新摊				
普通股增加	0	0	0	0	薄)	1.32	1.76	2.35	2.92
资本公积增加	-235	0	0	0	每股经营现金流				
其他筹资现金流	-3080	-523	-1672	-2470	(最新摊薄)	0.52	-2.33	-0.14	-1.56
现金净增加额	4791	-3032	4109	-2247	每股净资产(最新				
					摊薄)	6.33	8.09	10.05	12.56
					估值比率				
					P/E	7.00	5.26	3.95	3.17
					P/B	1.47	1.15	0.92	0.74
					EV/EBITDA	9	6	5	4

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001