

业绩稳步释放 现金流持续改善

——荣盛发展（002146）2018年半年报点评

2018年08月15日

强烈推荐/维持

荣盛发展

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
任鹤	研究助理	执业证书编号：S1480118020022
	Renhe07@163.com	010-66554089

事件：

公司发布2018年半年报，报告期内，公司实现营业收入194亿元，同比增长44.5%，实现归母净利润22.5亿元，同比增长33.4%。上半年实现销售额401亿元，同比增长47.3%。上半年新增权益建筑面积402.8万平方米，报告期末土地储备建筑面积3630万平方米。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	11910.71	5110.06	8305.8	8270.85	17017.3	6983.91	12403.96
增长率（%）	39.89%	26.25%	13.15%	12.94%	42.87%	36.67%	49.34%
毛利率（%）	31.74%	31.28%	28.63%	26.68%	30.77%	34.60%	31.07%
期间费用率（%）	4.36%	10.17%	6.66%	8.72%	5.87%	14.11%	7.55%
营业利润率（%）	21.43%	15.13%	18.47%	18.58%	23.06%	14.65%	21.64%
净利润（百万元）	2063.08	523.17	1326.05	1159.46	3070.66	698.39	2061.60
增长率（%）	165.99%	48.56%	34.02%	19.84%	48.84%	33.49%	55.47%
每股盈利（季度，元）	0.45	0.11	0.28	0.25	0.68	0.14	0.38
资产负债率（%）	82.70%	83.56%	85.26%	85.09%	84.68%	84.78%	84.95%
净资产收益率（%）	8.18%	2.03%	5.24%	4.42%	10.45%	2.32%	6.67%
总资产收益率（%）	1.42%	0.33%	0.77%	0.66%	1.60%	0.35%	1.00%

观点：

➤ 销售延续高增长 全国化布局继续推进

2018年上半年，公司实现签约金额实现销售额401亿元，同比增长47.3%。值得注意的是，公司房地产开发业务“两横、两纵、三集群”的布局战略继续推进，目前公司房地产开发业务已经伸展到辽宁、河北、河南、江苏、江西、浙江等12个省、2个直辖市、1个自治区的40余个城市，涉及房地产项目200余个。

我们认为，在上半年全国房地产销售缓慢下行的大背景下，公司销售维持较高增速更显可贵。同时，公司积极布局全国，合理的项目分布有助于公司提高应对区域性政策风险的能力，销售稳定性和确定性将

有所增强。

➤ **拿地节奏稍有放缓 土储丰富余粮仍多**

公司上半年通过股权收购、招拍挂、旧村改造等多种方式，先后在京津冀、长三角、中西部等 30 多个城市获得土地 53 余宗。新增规划权益建筑面积 402.8 万平方米，同比减少 25.1%。报告期末土地储备建筑面积 3630.1 万平方米，对应可售面积约 2614 万平方米，足以支撑公司销售的高速增长。

我们认为，公司上半年拿地节奏的放缓反映出公司在经营和拓展方面更强的稳健性，同时，公司土储十分丰富，短期拿地节奏的小幅放缓对公司可售货值并不构成实质性影响，对销售的支撑力度仍然强大。

➤ **经营现金流持续改善 开启可持续增长之路**

公司上半年经营活动产生的现金流量净额 49.7 亿元，不仅延续了去年以来的持续正值，而且相对去年全年大幅提升 119%。经营现金流的持续改善，一方面为公司的进一步拓展和布局提供了充足的弹药，另一方面使得公司面临部分地区的调控政策时拥有更大的博弈空间，同时亦将一定程度上降低公司的债务融资成本，提升公司综合竞争力。

➤ **“3+X”战略打造未来新格局**

报告期，公司专注地产业务的同时，继续扩大在生态旅游、养老养生、产业新城等领域的投资，继续强化“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。产业新城方面，荣盛兴城共完成回款24.02亿元，取得阶段性胜利；大健康方面，荣盛康旅实现签约13.7亿元，回款13.7亿元，大健康布局初具雏形。

投资建议与评级：

我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 216.6 亿元、253.6 亿元和 293.2 亿元，归母净利润分别为 78.8 亿元、104 亿元和 120.7 亿元，每股收益分别为 1.81 元、2.39 元和 2.78 元，对应 PE 分别为 4.2X、3.1X 和 2.7X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

房地产市场整体大幅下行，公司净负债率高于平均水平。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	139108	180278	216645	253619	293235	营业收入	30622	38704	51249	68091	83450
货币资金	19354	23533	80490	95149	120459	营业成本	21114	27284	34337	45621	56746
应收账款	405	783	842	746	457	营业税金及附加	1978	1575	2696	3582	4389
其他应收款	18469	23492	26789	29436	31225	营业费用	757	1165	1404	1866	2287
预付款项	7717	7554	7636	7636	7636	管理费用	988	1406	1758	2336	2862
存货	88924	119322	94074	112490	124375	财务费用	64	222	672	703	808
其他流动资产	4063	5414	6669	8016	8937	资产减值损失	90	275	0	0	0
非流动资产合计	6637	11455	15628	19673	23719	公允价值变动收益	-6	-9	0	0	0
长期股权投资	911	2555	2555	2555	2555	投资净收益	12.33	680.18	680.18	680.18	680.18
固定资产	1754.1	2219.2	7494.7	11589.	15684.	营业利润	5636	7767	11062	14664	17038
无形资产	368	495	446	396	347	营业外收入	105.04	358.05	325.00	325.00	325.00
其他非流动资产	951	1371	1500	1500	1500	营业外支出	20.83	102.32	152.65	152.65	152.65
资产总计	145745	191733	232273	273293	316954	利润总额	5721	8023	11235	14837	17210
流动负债合计	85277	122727	159243	195692	233642	所得税	1348	1943	2921	3858	4475
短期借款	7954	10651	9253	9253	9253	净利润	4372	6079	8314	10979	12736
应付账款	9870	11327	18815	24998	31094	少数股东损益	224	319	436	575	667
预收款项	43294	66997	92622	119858	149066	归属母公司净利润	4148	5761	7878	10404	12068
一年内到期的非流	8385	11143	9140	9140	9140	EBITDA	6212	8733	12189	15822	18301
非流动负债合计	35259	39627	47233	54492	61801	EPS (元)	0.95	1.32	1.81	2.39	2.78
长期借款	18727	26704	33849	41108	48417	主要财务比率					
应付债券	15853	11392	12366	12366	12366	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
负债合计	120536	162353	206476	250184	295443	成长能力					
少数股东权益	1543	1870	2305	2881	3548	营业收入增长	30.7%	26.4%	32.4%	32.9%	22.6%
实收资本(或股本)	4348	4348	4348	4348	4348	营业利润增长	75.7%	37.8%	42.4%	32.6%	16.2%
资本公积	4633	4398	4398	4398	4398	归属于母公司净利润	70.8%	38.9%	36.8%	32.1%	16.0%
未分配利润	11448	14763	13975	12935	11728	获利能力					
归属母公司股东权	23665	27510	27999	29489	31977	毛利率(%)	31.0%	29.5%	33.0%	33.0%	32.0%
负债和所有者权	145745	191733	232273	273293	316954	净利率(%)	14.3%	15.7%	16.2%	16.1%	15.3%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						9.10%	2.8%	3.0%	3.4%	3.8%	
						ROE(%)					
						17.5%	20.9%	28.1%	35.3%	37.7%	
经营活动现金流	-3695	2274	69626	25591	36962	偿债能力					
净利润	4372	6079	8314	10979	12736	资产负债率(%)	83%	85%	89%	92%	93%
折旧摊销	511.46	744.91	0.00	454.74	454.74	流动比率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
财务费用	64	222	672	703	808	速动比率	0.6	0.5	0.8	0.7	0.7
应收账款减少	0	0	-59	96	289	营运能力					
预收帐款增加	0	0	25625	27236	29208	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
投资活动现金流	-2737	-4843	586	680	680	应收账款周转率	59.2	65.1	63.0	85.7	138.7
公允价值变动收益	-6	-9	0	0	0	应付账款周转率	3.5	3.7	3.4	3.1	3.0
长期股权投资减少	0	0	1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	12	680	680	680	680	每股收益(最新摊薄)	1.0	1.3	1.8	2.4	2.8
筹资活动现金流	12742	7360	-13255	-11612	-12332	每股净现金流(最新)	1.5	1.1	13.1	3.4	5.8
应付债券增加	0	0	974	0	0	每股净资产(最新摊)	5.4	6.3	6.4	6.8	7.4
长期借款增加	0	0	7145	7259	7309	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	7.9	5.7	4.1	3.1	2.7
资本公积增加	-31	-235	0	0	0	P/B	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0
现金净增加额	6309	4791	56957	14660	25309	EV/EBITDA	10.3	7.9	7.1	0.6	(0.5)

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3 年房地产行业工作经历，一级注册建造师，中级房地产经济师。2018 年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。