

荣盛发展（002146）

公司研究/简评报告

业绩高速增长，多元布局深化

—荣盛发展（002146）2018 半年报点评

简评报告/房地产

2018 年 08 月 15 日

一、事件概述

荣盛发展发布 2018 半年报，上半年公司实现营业收入 193.88 亿元，同比增长 44.51%；归属于母公司所有者净利润 22.47 亿元，同比增长 33.38%。

二、分析与判断

➤ 销售、盈利高速增长，预收账款充足

2018 年 1-6 月，公司营业收入同比增长 44.51% 达到 193.88 亿元，归母净利润同比增长 33.38% 达到 22.47 亿元，主要得益于公司结转规模的增加。同时，由于上半年结转的区域中，重点二线城市的占比达到 38.53%，公司的毛利率也由去年同期的 29.64% 提升至 32.34%，净利率由去年同期的 13.78% 提升至 14.24%。

公司上半年完成签约金额 410 亿元，同比增加 46.8%，签约面积达 384.8 万方，同比增加 48.42%。公司销售规模创出历史新高的同时，销售均价也达到 10655 元/平米，销售均价的不断提升将有利于公司未来结算毛利率的进一步提高。此外，报告期末公司的预收账款金额达到 815.18 亿元，同比增长 41.27%，对未来业绩的确定性提供了有力保障。

➤ 扩充土地储备，多渠道融通资金

报告期内，公司紧紧抓住市场的有利时机，通过多种方式，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，规划权益建筑面积 402.76 万平方米。截至报告期末，公司土地储备建筑面积 3,630.13 万平方米，可以满足公司 3 年左右的开发需要。

报告期内，公司在保持前期开发贷、信托融资、资产证券化等渠道的基础上，积极拓展新的融资渠道。成功发行购房尾款资产证券化二期、定向债务融资工具（PPN）。报告期末公司货币资金达 198.48 亿元，净负债率控制在 129.7%，公司财务安全边际较高。

➤ 产城、健康布局发力，多元战略持续深化

报告期内荣盛兴城共完成回款 24.02 亿元，成功实现土地供应 374.50 亩，完成计划的 34.70%，公司产业新城业务品牌知名度和运营能力均在快速成长。与此同时，荣盛康旅羽翼渐满，大健康产业生态圈布局持续深化，初步形成“3+1”的国际度假区业态模式。报告期内，荣盛康旅实现签约 13.74 亿元，回款 13.69 亿元。

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增速，新增土地储备成本优势明显，可售货值充裕。公司的多元战略布局持续深化，还带来了公司营收与利润新的增长点。公司过去三年的 PE 最大值、最小值、中位数分别为 16.5、5.2 和 10.8，当前地产板块 PE 为 10.74。我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 1.74、2.20 和 2.89 元，对应 PE 为 4.3、3.4 和 2.6 倍，给予公司“推荐”评级。

四、风险提示

房地产调控政策收紧，信贷利率持续上行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	38,704	51,263	67,514	89,105
增长率（%）	26.4%	32.5%	31.7%	32.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	5,761	7,587	9,572	12,577
增长率（%）	38.9%	31.7%	26.2%	31.4%
每股收益（元）	1.32	1.74	2.20	2.89
PE（现价）	5.7	4.3	3.4	2.6
PB	1.2	0.9	0.7	0.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

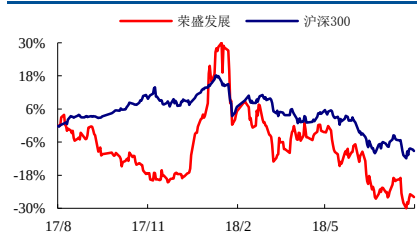
当前价格： 7.56 元

交易数据

2018-8-14

近 12 个月最高/最低	7.51
总股本（百万股）	13.88/7.09
流通股本（百万股）	4,348
流通股比例（%）	3,894
总市值（亿元）	89.54
流通市值（亿元）	327
	292

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： youzipei@mszq.com

相关研究

1. 荣盛发展（002146）年报点评：货值充足，高竣工目标保障业绩高增速

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	38,704	51,263	67,514	89,105
营业成本	27,284	36,089	47,462	62,552
营业税金及附加	1,575	2,087	2,748	3,627
销售费用	1,165	1,394	1,874	2,491
管理费用	1,406	1,787	2,328	3,138
EBIT	7,273	9,907	13,102	17,297
财务费用	222	277	659	678
资产减值损失	275	0	0	0
投资收益	680	730	780	850
营业利润	7,767	10,390	13,253	17,499
营业外收支	256	268	231	219
利润总额	8,023	10,658	13,484	17,718
所得税	1,943	2,510	3,206	4,213
净利润	6,079	8,148	10,278	13,506
归属于母公司净利润	5,761	7,587	9,572	12,577
EBITDA	7,583	10,199	13,447	17,696

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	23533	26705	35492	44507
应收账款及票据	783	845	1092	1439
预付款项	7554	9022	11866	15638
存货	119322	139149	171297	213549
其他流动资产	5436	5436	5436	5436
流动资产合计	180278	208043	261007	327594
长期股权投资	2555	2555	2555	2555
固定资产	2219	2623	3012	3422
无形资产	495	617	730	841
非流动资产合计	11455	12376	13289	14149
资产合计	191733	220419	274295	341742
短期借款	10651	10651	10651	10651
应付账款及票据	11798	15227	19769	26167
其他流动负债	371	371	371	371
流动负债合计	122727	141665	183263	235204
长期借款	26704	26704	26704	26704
其他长期负债	12923	14523	16523	18523
非流动负债合计	39627	41227	43227	45227
负债合计	162353	182891	226490	280431
股本	4348	4348	4348	4348
少数股东权益	1870	2430	3136	4065
股东权益合计	29380	37528	47806	61311
负债和股东权益合计	191733	220419	274295	341742

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	26.4%	32.5%	31.7%	32.0%
EBIT 增长率	25.7%	36.2%	32.2%	32.0%
净利润增长率	38.9%	31.7%	26.2%	31.4%
盈利能力				
毛利率	29.5%	29.6%	29.7%	29.8%
净利润率	14.9%	14.8%	14.2%	14.1%
总资产收益率 ROA	3.0%	3.4%	3.5%	3.7%
净资产收益率 ROE	20.9%	21.6%	21.4%	22.0%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
现金比率	0.2	0.2	0.2	0.2
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	5.6	6.0	5.9	5.9
存货周转天数	1,392.9	1,395.0	1,306.1	1,238.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.7	2.2	2.9
每股净资产	6.3	8.1	10.3	13.2
每股经营现金流	0.5	0.7	1.9	2.0
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	5.7	4.3	3.4	2.6
PB	1.2	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.1	6.6	4.5	3.0
股息收益率	5.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	6,079	8,148	10,278	13,506
折旧和摊销	585	292	345	399
营运资金变动	(3,786)	(5,634)	(2,577)	(5,631)
经营活动现金流	2,274	2,996	8,465	8,562
资本开支	428	915	997	1,010
投资	(3,842)	(30)	(30)	(30)
投资活动现金流	(4,843)	(185)	(217)	(160)
股权募资	42	0	0	0
债务募资	12,870	1,600	2,000	2,000
筹资活动现金流	7,360	361	540	613
现金净流量	4,791	3,172	8,788	9,015

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，从事房地产信托业务三年，精通地产行业投融资。2017年6月加入民生证券。

由子沛，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，曾就职于中信证券，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。	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。