

**推荐 (维持)**
**荣盛发展 (002146) 深度报告**

风险评级：中风险

销售业绩持续高增长 估值便宜价值凸显

2019年1月30日

**投资要点：**
**何敏仪**

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

电话：0769-23320072

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

**主要数据**
**2019年1月29日**

收盘价(元)	9.03
总市值(亿元)	392.64
总股本(亿股)	4,348.16
流通股本(亿股)	3,893.56
ROE(TTM)	22.59%
12月最高价(元)	14.29
12月最低价(元)	6.65

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

- 整体观点：**公司深耕京津冀环渤海区域，并持续加大布局长三角区域的中等城市和特大城市的周边区域。随着京津冀一体化进程的加速以及长江经济带的推进，公司战略布局将得到不断巩固和深入，进而给公司带来良好的发展机遇。公司产品以刚需和首次改善性需求的普通商品房住宅为主，符合市场需求。高周转、快速去化及成本控制使得公司持续快速增长。经过二十年耕耘发展，已成长为二、三线城市极具竞争力的代表性企业之一。同时公司“3+X”的多元发展路径逐步深化，业绩保持较快增长，为股东创造价值值得期待。
- 结算业绩持续较快增长 盈利能力相对理想。**公司过去6年营收复合增长率26.3%。归属净利复合增长率达24.7%。预计18年归属净利76.6亿，增33%。三季度末账上预收账款为17年营收2.23倍，19年业绩保障度极高。
- “3+X”战略格局确立。**公司制定由传统房地产开发逐渐转型为“大地产”、“大健康”、“大金融”以及新型产业全面发展的“3+X”战略格局。17年地产销售面积636万平米，增速5.6%；销售金额679亿，增速达32.6%；18年全年公司累计实现签约面积983.40万平方米，同比增长54.73%；累计签约金额1015.63亿元，同比增长49.51%。
- 土储量持续提升 提速发展奠下基础。**17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、中西部等区域获取土地储备1108.82万平米，期末公司土地储备达3495.21万平米，比16年年末增长达36%。18年公司累计拿地金额108亿，累计拿地面积约750万平，土地储备进一步提升至约3750万平米。整体看，公司土储能满足未来3年开发，为公司进一步规模提升带来有力保障。
- 估值便宜 股息率理想。**预测18年——19年EPS分别为1.7元和2.0元，对应当前股价PE仅为5倍和4倍，估值便宜；保守估计公司分红率25%，对应股息率达5%，股息率理想。给予公司“推荐”投资评级，建议关注。
- 风险提示。**政策调控房地产销售下滑；公司发展低于预期

**主要财务指标预测表**

单位(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	38,704.01	56,647.19	72,508.40	92,810.76
增长率(%)	26.39	46.36	28.00	28.00
净利润(百万)	5,760.77	7,664.74	9,302.29	11,935.91
增长率(%)	38.88	33.05	21.36	28.31
毛利率(%)	29.50	29.50	29.00	29.00
净利率(%)	14.88	13.53	12.83	12.86
ROE(%)	22.81	20.08	20.12	20.25
每股收益(元)	1.32	1.76	2.14	2.75

资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 目 录

1. 公司简介.....	3
2. 结算业绩持续较快增长 盈利能力相对理想.....	3
3. “3+X” 战略格局确立.....	5
3.1 房地产销售进入千亿俱乐部.....	5
3.2 地产以外业务稳步推进.....	6
4. 土储量持续提升 提速发展奠下基础.....	6
5. 融资成本控制得当 但存在短期资金压力.....	7
6. 总结与投资建议.....	7

## 插图目录

图 1：公司大股东持股情况.....	错误!未定义书签。
图 2：公司营收增长.....	4
图 3：公司归属净利润增长.....	4
图 4：公司 ROE 变化.....	4
图 5：公司利润率变化.....	4
图 6：公司销售面积增长变化.....	5
图 7：公司销售金额增长变化.....	5
图 8：公司结算面积增长变化.....	6
图 9：公司结算收入增长变化.....	6
图 10：公司土储面积持续提升.....	7

## 表格目录

表 1：公司盈利预测表.....	8
------------------	---

## 1. 公司简介

荣盛房地产发展股份有限公司成立于 1996 年，注册资金 43.4 亿，致力于品牌化房地产开发。2007 年成功登陆深圳证券交易所，成为河北省首家通过 IPO 上市的房地产企业。2015 年以来，在对行业格局和发展趋势进行深入分析的基础上，公司制定了由传统的房地产开发企业逐渐转型为“大地产”、“大健康”、“大金融”以及新型产业全面发展的“3+X”战略格局。

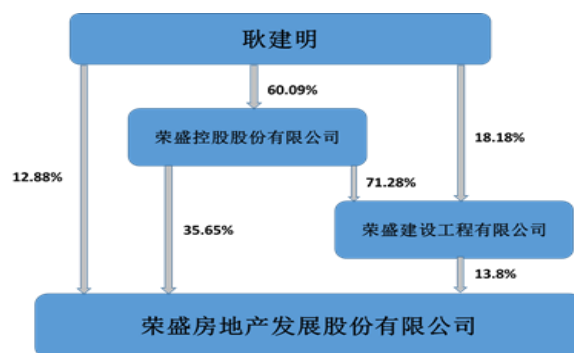
经过 20 余年的发展，公司在经营规模、业务领域取得长足发展，已经从最初的普通开发快速成长为集地产开发、康旅打造、金融投资、互联网创新等业务于一体的全国知名大型多产业综合集团公司。

凭借前瞻的战略思路、稳健的发展理念荣盛发展经营业绩持续、快速增长，企业规模及业务领域不断扩大。公司当前土地储备超过 3600 万平米；开发业务已经伸展到辽宁、河北、河南、江苏、江西、浙江、安徽、山东、湖南、陕西、四川、广东、天津、重庆、内蒙古等 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。截止 18 年三季度末，公司总资产达 2139.5 亿，净资产 323.35 亿。

另外公司近年荣获 2016 年中国房地产百强企业第 17 位；2016—2017 年中国房地产年度社会责任感企业第 5 位；2017 年中国房地产百强企业第 16 位、“稳健性 TOP10”榜单第 6 位等诸多奖项。

公司实际控制人为耿建明先生，今年二季度以来基于对公司前景的看好及认识到公司股价被低估，耿建明先生增持公司股份 600 万股，持股比例进一步上升。截止三季度末耿建明先生及其一致行动人荣盛控股、荣盛建设，合计持有公司股份 62.33%，股权集中度高。

图 1：公司大股东持股情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 2. 结算业绩持续较快增长 盈利能力相对理想

经过 20 余年的发展，公司在经营规模、业务领域取得长足发展。上市以来通过主、辅

业协同发展，并且以快周转、控成本等战略，实现收入、利润的快速增长，为股东持续创造价值。

公司 2011 年实现营业收入仅 95.02 亿，到 2017 年营业收入达到 387.04 亿，6 年复合增长率达 26.3%。归属净利润方面，2011 年归属净利润为 15.32 亿，到 2017 年归属净利润达 57.61 亿，6 年复合增长率达 24.7%。

18 年前三季度公司实现营业收入 305.54 亿，同比增长 40.89%；实现归属净利润 37.39%，同比增速达 33.98%；基本每股收益 0.86 元。公司前三季度业绩大幅增长，令人满意。同时公司公告 18 年业绩预报，预计 18 年度公司可结算项目增加，结算收入及利润较上年同期有大幅增长，全年归属净利润将达 76.6 亿，同比增幅达 33%。另外截止季末，公司账上预收账款达 865.92 亿，为 17 年营收的 2.23 倍，19 年业绩保障度极高。

图 2：公司营收增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

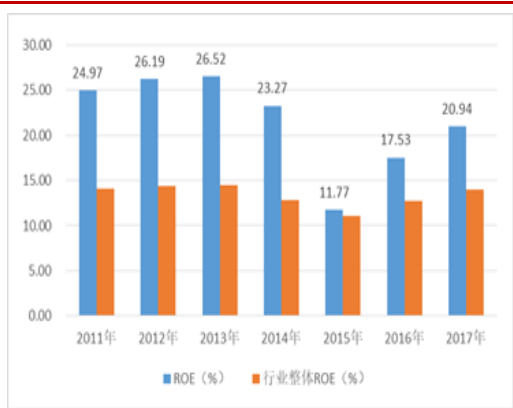
图 3：公司归属净利润增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

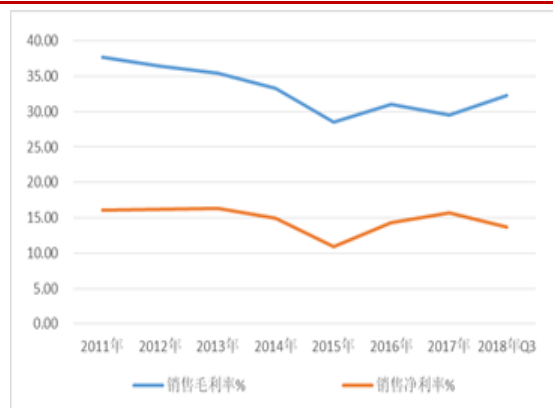
从公司毛利率、净利润率及 ROE 等盈利能力指标观察，15 年结算毛利率、净利润率及 ROE 受行业景气度下降影响出现明显的回落，但 16、17 年指标均探底回升，重回较理想的水平。公司整体盈利能力明显高于行业平均水平。

图 4：公司 ROE 变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 5：公司利润率变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3. “3+X” 战略格局确立

15 年以来，在对行业格局和发展趋势进行深入分析的基础上，公司制定了由传统的房地产开发企业逐渐转型为“大地产”、“大健康”、“大金融”以及新型产业全面发展的“3+X”战略格局。公司目前已初步形成了以房地产开发为主业，贯穿康旅、产业园、设计、实业、酒店、物业、高管、互联网、房地产金融等业务为一体的全方位、综合性的全产业链条，通过主、辅业的协同发展，实现公司收入、利润的快速增长。

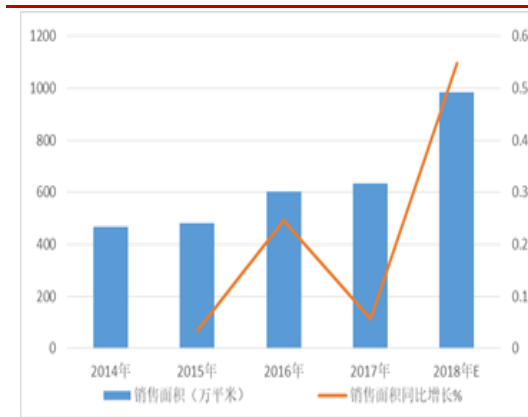
#### 3.1 房地产销售进入千亿俱乐部

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、安徽、山东、湖南、陕西、四川、广东、天津、重庆、内蒙古等 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。

公司紧紧围绕“京津冀协同发展”、“一带一路”和“长江经济带”等国家重大发展规划，不断拓宽拿地渠道，创新购地模式。充分利用招拍挂、城中村改造、股权收购等方式多管齐下加强土地储备。充分发挥自身优势，在石家庄、霸州、张家口、邯郸、秦皇岛、邢台、唐山、承德、徐州、嘉兴、上饶、蚌埠、株洲、宜春、漯河、齐河等地获取了新的项目，为公司未来发展打下了坚实基础。荣盛兴城上半年成功实现土地供应 374.50 亩。公司目前拥有花语系列、锦绣系列、盛景系列、府邸系列四大产品线，全面覆盖客户群体的多种住房需求。

公司 17 年地产销售面积达 636 万平米，同比增速 5.6%；销售金额达 679 亿元，同比增速达 32.6%；18 年公司提出 880 亿元的签约销售目标，同比继续增加 29.6%。而 18 年全年公司累计实现签约面积 983.40 万平方米，同比增长 54.73%；累计签约金额 1015.63 亿元，同比增长 49.51%，销售大幅增长近 5 成领跑行业，超额完成年初订立目标（为年初目标的 115%），并进入了销售千亿俱乐部。其中销售额居前的城市有徐州、唐山、石家庄、重庆、沈阳、郑州、蚌埠、惠州、沧州、邯郸、嘉兴等城市。另外，近两年新进驻的青岛、德州齐河、濮阳、岳阳等地也取得了较好的销售成绩。

图 6：公司销售面积增长变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 7：公司销售金额增长变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 8：公司结算面积增长变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 9：公司结算收入增长变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3.2 地产以外业务稳步推进

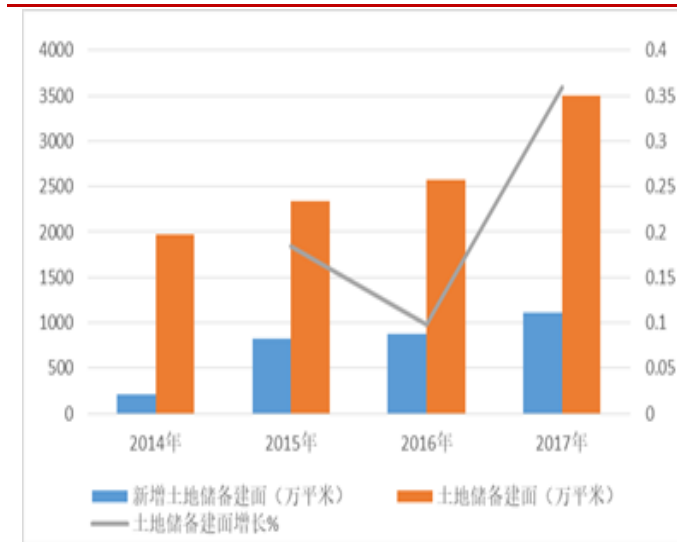
公司“大健康”板块以“旅游、度假、养老、养生”等产业为切入点，经过三年多发展，实现了高起点、大规模快速进入和布局，迅速进入行业第一梯队。作为公司产业转型的重要组成部分，康旅公司大力推动“6+N”战略布局，初步形成“3+1”的荣盛康旅国际度假区业态模式，大健康产业业态初呈。

另外，作为大地产板块的重要承载者，产业新城公司坚持目标导向，园区规模不断壮大。17年成功实现土地供应 1559.5 亩，18年上半年实现土地供应 374.50 亩。大金融方面，公司作为最大单一股东发起设立的振兴银行开业运营，大金融战略稳步推进。泰发基金新累计资产管理规模近 300 亿元，中冀投资顺应国家大力发展雄安新区、京津冀协同发展的政策，积极开展各项投资业务。另外互联网板块及幼教板块也持续发展。

## 4. 土储量持续提升 提速发展奠下基础

公司近几年获取土地相对积极，土地储备持续提升，也为公司持续的销售规模提升带来保障。17年紧紧抓住市场的有利时机，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、中西部等区域获取土地储备 1108.82 万平方米，期末公司土地储备达 3495.21 万平方米，比 16 年年末增长达 36%。18年公司累计拿地金额 108 亿，累计拿地面积约 750 万平，土地储备进一步提升至约 3750 万平方米。整体看，公司土储能满足未来 3 年开发，为公司进一步规模提升带来有力保障。

图 10：公司土储面积持续提升



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 5. 融资成本控制得当 但存在短期资金压力

截止三季度末，公司资产负债率为 84.89%，较 17 年年末小幅上升 0.21 个百分点。扣除预收账款后负债率为 44.4%，净负债率约 140.4%，整体负债水平偏高。面对融资环境的不利变化，公司在保持前期银行开发贷、信托融资、股权融资、资产证券化等渠道的基础上，积极拓展新的融资渠道。18 年成功发行购房尾款资产证券化二期、定向债务融资工具（PPN），累计融资金额 181 亿元。公司共申请银行授信总额度 881.49 亿元，授信额度已使用 387.48 亿元，剩余信用额度近 500 亿元。另外公司发行债券评级为 AA+，并未有出现评级下降或逾期还款情况。我们预计 18 年综合融资成本较 17 年 6.5% 的水平小幅提高，达到 6.8% 左右，融资成本在行业中竞争优势仍突出。但公司三季度末账上现金占短期借款及一年内到期长债总和比例仅 81.5%，存在一定的短期资金压力。

## 6. 总结与投资建议

公司深耕京津冀环渤海区域，并持续加大布局长三角区域的中等城市和特大城市的周边区域。随着京津冀一体化进程的加速以及长江经济带的推进，公司战略布局将得到不断巩固和深入，进而给公司带来良好的发展机遇。

公司产品以刚需和首次改善性需求的普通商品房住宅为主，符合市场需求。高周转、快速去化及成本控制使得公司持续快速成长。经过二十年耕耘发展，已成长为二、三线城市极具竞争力的代表性企业之一。同时公司“3+X”的多元发展路径逐步深化，业绩保持较快增长，为股东创造价值值得期待。

预测公司 18 年—19 年 EPS 分别为 1.76 元和 2.14 元，对应当前股价 PE 仅为 5 倍和 4

倍，估值便宜；保守估计公司分红率为 25%，对应股息率达 5%，股息率理想。给予公司“推荐”投资评级，建议关注。

表 1：公司盈利预测表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	38704.01	56647.19	72508.40	92810.76
营业总成本	31927.42	45952.95	59126.82	75612.34
营业成本	27284.44	39936.27	51480.97	65895.64
营业税金及附加	1575.31	2384.85	3045.35	3898.05
销售费用	1165.47	1586.12	2030.24	2598.70
管理费用	1406.11	1795.72	2320.27	2969.94
财务费用	221.58	250.00	250.00	250.00
其他经营收益	671.03	350.00	50.00	50.00
公允价值变动净收益	-9.15	0.00	0.00	0.00
投资净收益	680.18	350.00	50.00	50.00
营业利润	7447.62	11044.24	13431.58	17248.42
加营业外收入	358.05	200.00	200.00	200.00
减营业外支出	102.32	152.00	150.00	150.00
利润总额	7703.35	11092.24	13481.58	17298.42
减所得税	1943.40	2817.43	3437.80	4411.10
净利润	5759.95	8274.81	10043.78	12887.32
减少数股东损益	318.57	610.07	741.49	951.41
归母公司所有者的净利润	5760.77	7664.74	9302.29	11935.91
基本每股收益(元)	1.32	1.76	2.14	2.75

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn