

荣盛发展 (002146)

公司研究/点评报告

销售稳增，拿地积极

—荣盛发展 2019 年 6 月经营情况点评

点评报告/房地产

2019 年 07 月 05 日

一、事件概述

荣盛发展公布 2019 年 6 月经营情况，公司 6 月实现销售金额 145.4 亿元，同比增长 35%；销售面积 128.8 万平方米，同比增长 30.4%。2019 年 1-6 月份公司累计合同销售金额 465.8 亿元，同比增长 16.2%；累计销售面积 422.7 万平方米，同比增长 30%。

二、分析与判断

➤ 销售保持韧性，环比大幅上升

公司 6 月实现销售金额 145.4 亿元，同比增长 35%，环比增长 79%；销售面积 128.8 万平方米，同比增长 30.4%，环比 71%；销售均价为 11289 元/平方米，环比上升 5%。公司销售整体向好，环比大幅提升，在六月份整体市场有所回落的情况下，依旧保持着较快的增速，彰显强大的销售能力。

➤ 全国布局，拿地积极

6 月公司在廊坊、张家界、合肥、石家庄、滁州等城市新增 6 宗地块，新增项目总建筑面积达 122.1 万平米，同比增长 207%，拿地总地价 34.4 亿元，同比增长 391%，占当月销售金额的 23.7%，投资转为稳健。公司 1-6 月累计拿地总地价达 225.1 亿元，同比增长 111%，占上半年销售金额的 48%，拿地态度积极。

➤ 多元产业同步发展，打造新的盈利增长点

2018 年荣盛康旅全年实现签约 50.98 亿元，回款 40.77 亿元，营业收入 36.01 亿元，呈现出新产业的强烈冲击力；荣盛兴城实现净利润 8.12 亿元，完成回款 35.62 亿元，借助大型活动助力招商，继续扩大品牌全国影响力，园区招商工作取得了突破性进展，签订土地类招商协议 20 家，总投资达 45 亿元。

三、投资建议

荣盛发展销售与业绩快速增长，土储充足，财务状况良好，多元产业协同发展。预计公司 19-21 年 EPS 为 2.23/2.76/3.43 元，对应 PE 为 4.5/3.6/2.9 倍，公司近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 14.7/4.9/9.2 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策收紧，销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	56,368	73,334	93,428	118,934
增长率（%）	45.6%	30.1%	27.4%	27.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	7,565	9,668	12,018	14,920
增长率（%）	31.3%	27.8%	24.3%	24.1%
每股收益（元）	1.74	2.22	2.76	3.43
PE（现价）	5.8	4.5	3.6	2.9
PB	1.3	1.0	0.8	0.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

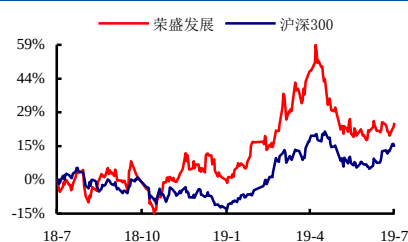
维持评级

当前价格： 10.06 元

交易数据 2019-7-4

近 12 个月最高/最低(元)	12.51/6.7
总股本（百万股）	4,348
流通股本（百万股）	3,892
流通股比例（%）	89.50
总市值（亿元）	437
流通市值（亿元）	392

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：由子沛

执业证号： S0100118010012

电话： 021-60878329

邮箱： youzipei@mszq.com

研究助理：侯希得

执业证号： S0100118080033

电话： 021-60876707

邮箱： houxide@mszq.com

相关研究

1. 荣盛发展 (002146) 深度报告：承荣盛之发展，享价值与成长
2. 荣盛发展(002146.SZ):业绩稳步增长，多元业务齐头并进

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	56,368	73,334	93,428	118,934
营业成本	38,632	50,967	65,306	83,491
营业税金及附加	2,532	3,191	4,109	5,212
销售费用	1,727	2,310	2,831	3,806
管理费用	1,950	1,833	2,336	3,092
研发费用	0	15	12	12
EBIT	11,526	15,018	18,834	23,320
财务费用	802	2,073	2,117	2,017
资产减值损失	297	0	0	0
投资收益	591	621	611	614
营业利润	11,069	13,702	17,434	22,034
营业外收支	(126)	0	0	0
利润总额	10,943	13,704	17,393	22,007
所得税	2,666	3,309	4,331	5,612
净利润	8,277	10,394	13,062	16,395
归属于母公司净利润	7,565	9,668	12,018	14,920
EBITDA	11,848	15,524	19,463	24,121
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	30367	27448	34118	31091
应收账款及票据	2971	3667	4756	6018
预付款项	7452	10193	12906	16566
存货	136701	172381	219902	267578
其他流动资产	9595	9595	9595	9595
流动资产合计	211963	266966	322546	398689
长期股权投资	2914	3535	4146	4760
固定资产	4282	5812	7520	9168
无形资产	990	1325	1692	2036
非流动资产合计	15799	17749	19867	21741
资产合计	227762	284715	342413	420430
短期借款	9186	9186	9186	9186
应付账款及票据	18952	24015	31193	39699
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	154254	200813	245449	307071
长期借款	31561	31561	31561	31561
其他长期负债	5586	5586	5586	5586
非流动负债合计	37148	37148	37148	37148
负债合计	191402	237960	282596	344218
股本	4348	4348	4348	4348
少数股东权益	2776	3502	4546	6020
股东权益合计	36361	46755	59817	76212
负债和股东权益合计	227762	284715	342413	420430

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	45.6%	30.1%	27.4%	27.3%
EBIT 增长率	58.5%	30.3%	25.4%	23.8%
净利润增长率	31.3%	27.8%	24.3%	24.1%
盈利能力				
毛利率	31.5%	30.5%	30.1%	29.8%
净利润率	13.4%	13.2%	12.9%	12.5%
总资产收益率 ROA	3.3%	3.4%	3.5%	3.5%
净资产收益率 ROE	22.5%	22.4%	21.7%	21.3%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
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	11.8	11.0	11.3	11.2
存货周转天数	1,192.9	1,090.0	1,080.0	1,050.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.7	2.2	2.8	3.4
每股净资产	7.7	9.9	12.7	16.1
每股经营现金流	4.0	0.4	2.6	0.4
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	5.8	4.5	3.6	2.9
PB	1.3	1.0	0.8	0.6
EV/EBITDA	6.4	5.1	3.7	3.1
股息收益率	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	8,277	10,394	13,062	16,395
折旧和摊销	619	506	629	801
营运资金变动	8,826	(11,256)	(4,274)	(17,548)
经营活动现金流	17,512	1,551	11,376	1,589
资本开支	1,501	1,834	2,177	2,088
投资	(1,324)	0	0	0
投资活动现金流	(2,968)	(1,834)	(2,177)	(2,088)
股权募资	945	0	0	0
债务募资	(2,064)	(106)	0	0
筹资活动现金流	(9,654)	(2,635)	(2,528)	(2,528)
现金净流量	4,890	(2,919)	6,670	(3,027)

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。

由子沛，房地产行业研究员，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，2017年加入民生证券。

侯希得，房地产行业研究员，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。