

荣盛发展 (002146)

公司研究/点评报告

业绩增长稳健，杠杆率持续优化

—荣盛发展 2019 年半年度业绩点评

点评报告/房地产

2019 年 08 月 15 日

一、事件概述

荣盛发展公布 2019 年半年报，1-6 月公司实现营业收入 243.61 亿元，同比增长 25.65%，实现归属于母公司所有者净利润 29.44 亿元，同比增长 31.05%。

二、分析与判断

➤ 业绩稳步增长，经营提质增效

1-6 月公司实现营业收入 243.61 亿元，同比增长 25.65%，实现归母净利润 29.44 亿元，同比增长 31.05%；公司净利润增速高于营收增速主要系上半年公司结算项目中少数股东损益比例有所降低。上半年，公司净资产收益率为 8.47%，较上年同期上升 0.51pct，盈利水平逐步提升。

➤ 销售保持韧性，土地储备充足

1-6 月公司实现销售金额 465.78 亿元，同比增长 16.16%，完成全年销售计划 1120 亿元的 42%，销售均价 11019 元/平方米，较上年末增长 6.69%，表现出量价齐升的态势。1-6 月公司新增项目计容面积 623.62 万平方米，同比增长 34.17%，新增土地总价 226.31 亿元，拿地销售比为 0.48，投资意愿较强。此外，截止上半年末，公司土地储备面积 4059.77 万平方米，约为上年销售面积的 4 倍，可有效保障未来 3 年左右的发展需求。

➤ 财务持续优化，多元化融资渠道通畅

截止 2019 年 6 月底，公司的净负债率为 96.48%，较上年同期下降 33.26pct，杠杆率大幅下行，财务安全度进一步提高。报告期内，公司成功发行 14 亿超短期融资券和 5 亿美元债，融资渠道保持畅通。

三、投资建议

荣盛发展销售与业绩稳步增长，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 2.23/2.78/3.44 元，对应 PE 为 3.7/3.0/2.4 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	94,367	119,767
增长率（%）	45.6%	30.1%	28.7%	26.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	7,565	9,702	12,088	14,972
增长率（%）	31.3%	28.3%	24.6%	23.9%
每股收益（元）	1.74	2.23	2.78	3.44
PE（现价）	4.8	3.7	3.0	2.4
PB	1.1	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

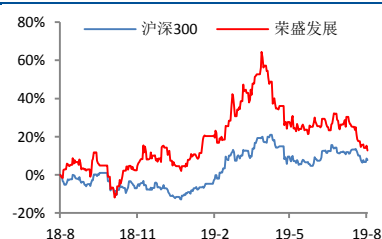
当前价格： 8.27 元

交易数据

2019-8-14

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）	3,894
流通股比例（%）	89.55
总市值（亿元）	360
流通市值（亿元）	322

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.SZ) 销售稳增，拿地积极
2. 荣盛发展 (002146) 深度报告：承荣盛之发展，享价值与成长

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	94,367	119,767
营业成本	38,632	50,967	65,963	84,436
营业税金及附加	2,532	3,191	4,150	5,249
销售费用	1,727	2,200	2,851	3,713
管理费用	1,950	2,420	3,133	4,072
研发费用	0	0	0	0
EBIT	11,526	14,556	18,270	22,298
财务费用	802	1,298	1,373	1,478
资产减值损失	297	52	169	(103)
投资收益	591	621	611	614
营业利润	11,069	13,963	17,444	21,653
营业外收支	(126)	(1)	(1)	(1)
利润总额	10,943	13,964	17,403	21,626
所得税	2,666	3,395	4,234	5,261
净利润	8,277	10,568	13,169	16,365
归属于母公司净利润	7,565	9,661	11,985	14,851
EBITDA	11,848	15,107	19,040	23,383
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	30367	45778	66643	89627
应收账款及票据	2971	3071	4293	5304
预付款项	7452	11258	13954	18125
存货	136701	161906	187603	217290
其他流动资产	9595	9595	9595	9595
流动资产合计	211963	263894	318083	383918
长期股权投资	2914	5035	7646	10760
固定资产	4282	6782	9782	13282
无形资产	990	1325	1692	2036
非流动资产合计	15799	20683	26385	35759
资产合计	227762	284577	344468	422677
短期借款	9186	9186	9186	9186
应付账款及票据	18952	24015	31507	40148
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	154254	201032	247978	309735
长期借款	31561	33561	36561	40561
其他长期负债	5586	5586	5586	5586
非流动负债合计	37148	39148	42148	46148
负债合计	191402	240180	290125	355883
股本	4348	4348	4348	4348
少数股东权益	2776	3684	4867	6381
股东权益合计	36361	44397	54343	66794
负债和股东权益合计	227762	284577	344468	422677

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%	28.7%	26.9%
EBIT 增长率	58.5%	26.3%	25.5%	22.0%
净利润增长率	31.3%	28.3%	24.6%	23.9%
盈利能力				
毛利率	31.5%	30.5%	30.1%	29.5%
净利润率	13.4%	13.2%	12.8%	12.5%
总资产收益率 ROA	3.3%	3.5%	3.6%	3.6%
净资产收益率 ROE	22.5%	23.8%	24.4%	24.7%
偿债能力				
流动比率	1.4	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4
现金比率	0.2	0.2	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	9.7	10.4	10.2
存货周转天数	1,192.9	1,050.0	1,025.0	1,015.0
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	9.4	11.4	14.0
每股经营现金流	4.0	5.1	0.2	4.5
每股股利	0.5	0.6	0.7	0.9
估值分析				
PE	4.8	3.7	3.0	2.4
PB	1.1	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.7	3.6	3.4	2.7
股息收益率	5.4%	7.0%	9.0%	10.9%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	8,277	10,614	13,282	16,499
折旧和摊销	619	604	939	982
营运资金变动	8,826	10,373	(14,002)	1,266
经营活动现金流	17,512	22,207	873	19,462
资本开支	1,501	3,313	3,903	7,373
投资	(1,324)	(1,500)	(2,000)	(2,500)
投资活动现金流	(2,968)	(4,813)	(5,903)	(9,873)
股权募资	945	0	0	0
债务募资	(2,064)	(2,106)	1,000	1,060
筹资活动现金流	(9,654)	(5,877)	(3,446)	(4,155)
现金净流量	4,890	11,517	(8,476)	5,434

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。