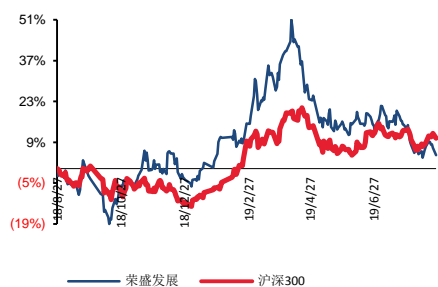


房地产 房地产 II

业绩稳增, 拿地积极, 股息率优势明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,348/3,894
总市值/流通(百万元)	35,829/32,083
12个月最高/最低(元)	12.51/6.70

■ 相关研究报告:

- 荣盛发展(002146)《荣盛发展(002146)2017年报点评: 价值典范, 2018年结算有望加快》
--2018/04/12
- 荣盛发展(002146)《荣盛发展(002146): 荣起燕赵, 盛放华夏》
--2017/08/18

■ 证券分析师: 徐超

电话: 18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519080001

■ 证券分析师助理: 张庚尧

电话: 18310590516

E-MAIL: zhanggy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190118090013

盈利能力增强, 财务稳健, 股息率优势明显。公司公布中报, 2019年上半年, 公司实现营业收入人民币243.6亿元, 同比增速25.65%; 核心净利润人民币29.44亿元, 同比增速31.05%; 毛利率30.4%, 较去年同期-1.9pct; 归母净利率11.8%, 较去年同期+0.5pct; 公司的费用控制能力较强, 销售费用率、管理费用率分别为4.4%、3.6%, 分别较去年下降了0.1pct、0.3pct; 预收账款/营业收入1.56, 预收款锁定率高。2019年上半年, 公司共结算收入216.26亿元, 同比增长21.4%; 结算项目面积200.19万平方米, 同比增长26.6%。2019年上半年, 公司完成2018年现金红利派发, 金额达19.57亿, 股息率近5%, 优势明显。

销售持续增长, 货值充裕。2019年上半年, 公司实现销售额465.78亿元, 同比增长16.16%; 销售面积422.70万方, 同比增长9.85%; 销售均价11,019元/平方米, 较上年末增长6.69%。上半年, 公司加大对库存货源的销售力度, 加大回款力度, 促进了销售的持续向好。公司实现竣工172.44万平方米, 竣工完成率61%, 较好地完成了主要生产经营计划的进度任务; 实现开工282.73万平方米, 同比增长3.85%, 为以后的推盘提供了充足的货值储备。

拿地积极, 土储充足, 布局均衡风险分散。2019年1-6月, 公司先后在京津冀、长三角、中西部等26个城市获得土地63余宗, 新增土地储备建筑面积654.20万平方米, 同比增加56.3%。截至2019H1, 公司土地储备建筑面积4,059.77万平方米。上半年拿地金额总计约239.8亿元, 同比上升132.3%, 拿地金额占同期销售金额比重为51.5%, 较去年同期上涨+26.2pct, 公司拿地力度加大。

多渠道融资, 成本可控。截止2019H1, 公司净负债率96.5%, 较上年同期下降33.3%; 剔除预收账款后的资产负债率75.5%, 较上年同期上升0.4%。上半年公司共获得融资额258.95亿元。公司融资成本保持低位, 2019H1加权债务成本约为6.18%, 相对较低。预计19年底负债率水平整体仍处于可控范围。

投资建议: 公司业绩稳健增长, 拿地积极, 土储充足, 财务状况良好, 股息率优势明显, 同时公司拥有完整产业链, 多板块联动, 保障其收入、利润的多元化。我们预计公司19-21年EPS分别为2.22、2.73及3.38元, 对应PE为3.7X、3.0X及2.4X, 目标价9.89元, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策调控超预期, 公司销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	56,367.62	73,571.01	93,567.62	117,240.22
增长率(%)	45.64	30.52	27.18	25.30
净利润(百万元)	7,564.61	9,640.12	11,865.85	14,679.67
增长率(%)	31.31	27.44	23.09	23.71
EPS(元/股)	1.74	2.22	2.73	3.38
市盈率(P/E)	4.74	3.72	3.02	2.44

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

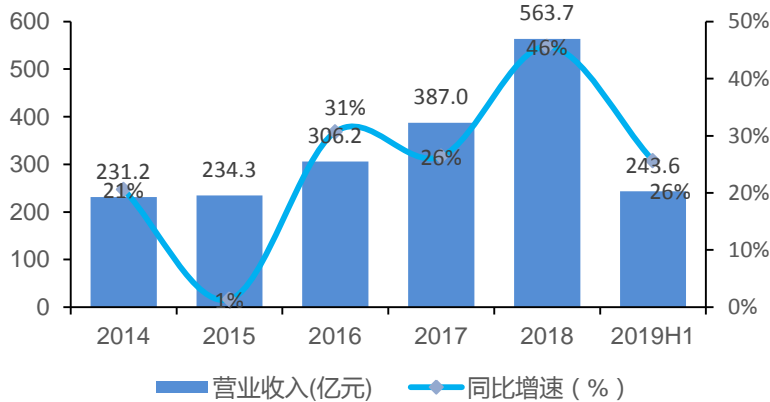
一、 盈利能力增强，财务稳健，股息率优势明显

公司公布中报，2019年上半年，公司实现营业收入人民币243.6亿元，同比增速25.65%；核心净利润人民币29.44亿元，同比增速31.05%；毛利率30.4%，较去年同期-1.9pct；归母净利率11.8%，较去年同期+0.5pct；公司的费用控制能力较强，销售费用率、管理费用率分别为4.4%、3.6%，分别较去年下降了0.1pct、0.3pct；预收账款/营业收入1.56，预收款锁定率高。

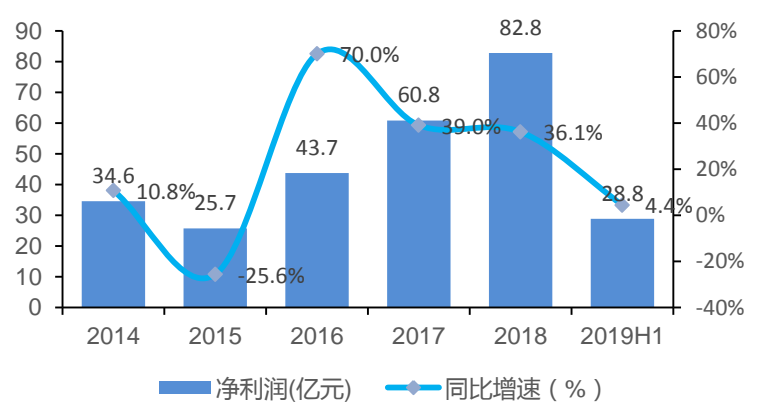
2019年上半年，公司共结算收入216.26亿元，同比增长21.4%；结算项目面积200.19万平方米，同比增长26.6%，其中，廊坊市共结算51.63万平方米，占比达到25.79%，沈阳、聊城、重庆、南京结算面积均超过20万平方米，占比10%-15%之间。

2019年上半年，公司完成2018年现金红利派发，金额达19.57亿，股息率近5%，优势明显。

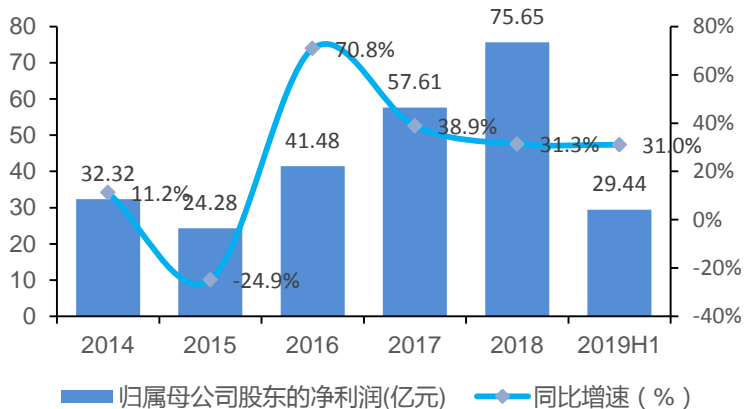
图表 1：公司历年营业收入及增速



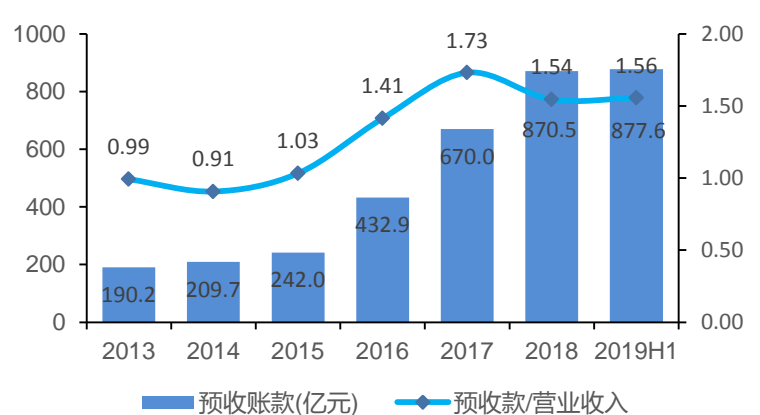
图表 2：公司历年净利润及增速



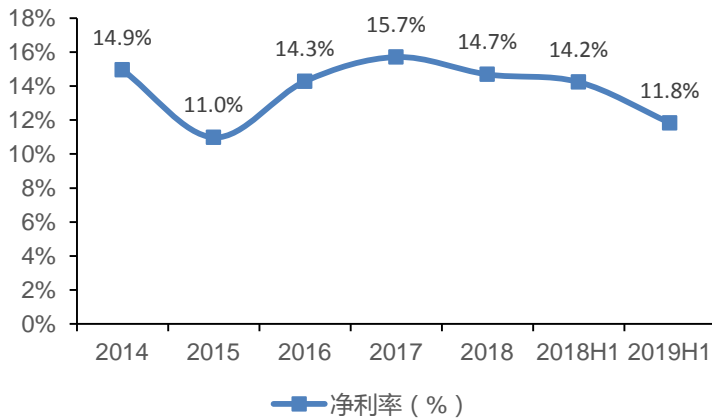
图表 3：公司历年归母净利润及增速



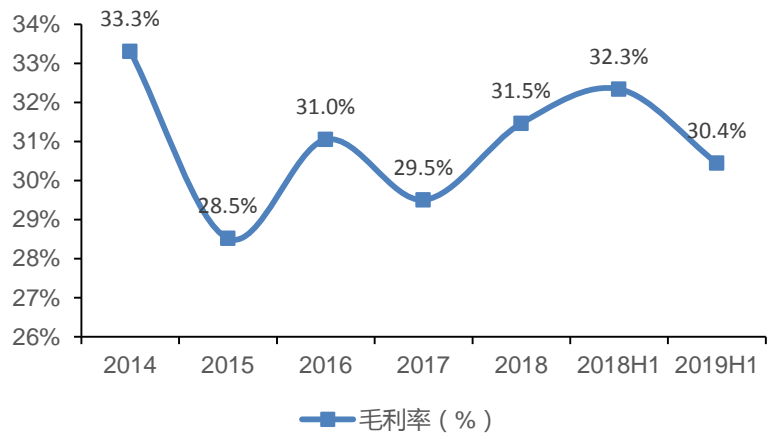
图表 4：公司历年预收款/营业收入



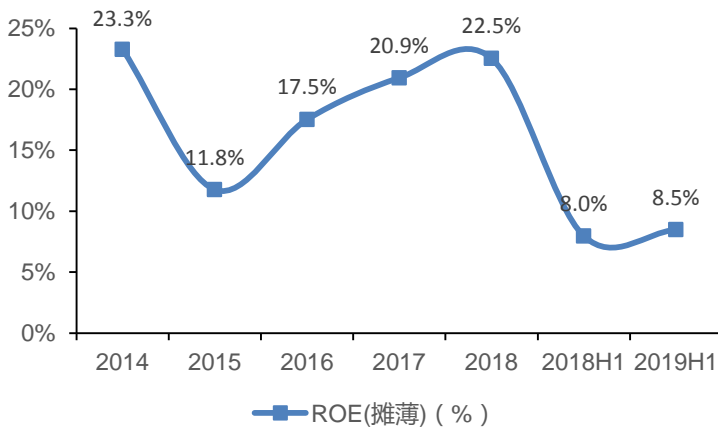
图表 5：公司历年净利率



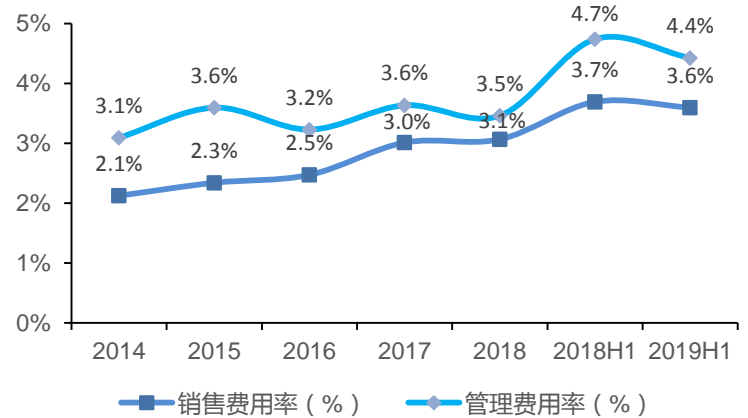
图表 6：公司历年毛利率



图表 7：公司历年 ROE (摊薄)



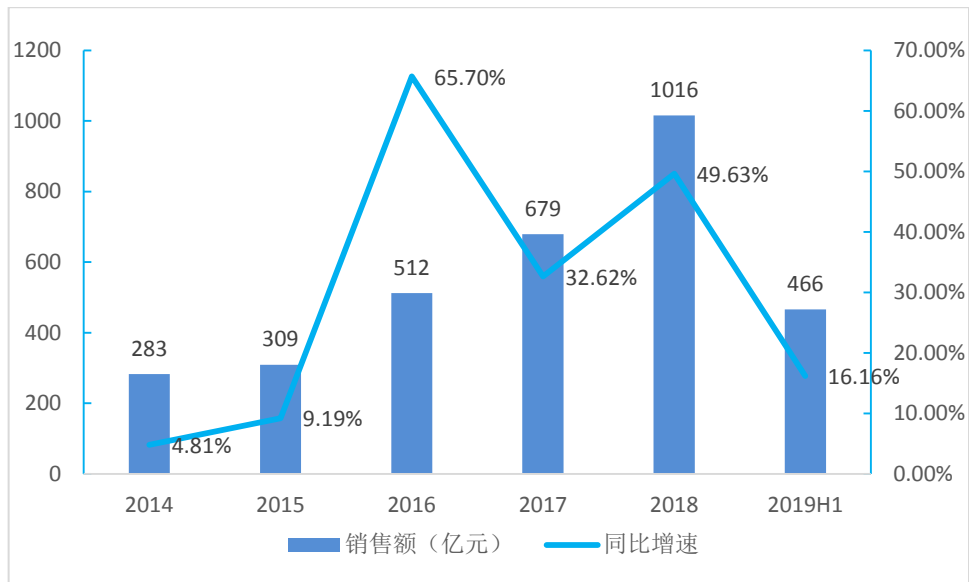
图表 8：公司历年销售、管理费用率



二、销售持续增长，货值充裕

2019年上半年，公司实现销售额 465.78 亿元，同比增长 16.16%；销售面积 422.70 万方，同比增长 9.85%；销售均价 11,019 元/平方米，较上年末增长 6.69%。上半年，公司加大对库存货源的销售力度，加大回款力度，促进了销售的持续向好。公司实现竣工 172.44 万平方米，竣工完成率 61%，较好地完成了主要生产经营计划的进度任务；实现开工 282.73 万平方米，同比增长 3.85%，为以后的推盘提供了充足的货值储备。

图表 9：公司历年销售额及同比增速



三、拿地积极，土储充足，布局均衡风险分散

2019年1-6月，公司先后在京津冀、长三角、中西部等26个城市获得土地63余宗，新增土地储备建筑面积654.20万平方米，同比增加56.3%。截至2019H1，公司土地储备建筑面积4,059.77万平方米。上半年拿地金额总计约239.8亿元，同比上升132.3%，拿地金额占同期销售金额比重为51.5%，较去年同期上涨+26.2pct，公司拿地力度加大；公司在苏州、杭州、慈溪、绍兴、南通、合肥、佛山、阳江等新城市获取了新的项目，使得区域布局更加均衡。公司已基本形成了“两横、两纵、三集群”的项目布局，稳步拓展“长三角城市群”、“珠三角城市群”周边城市的布局。

四、完整产业链体系，多板块联动

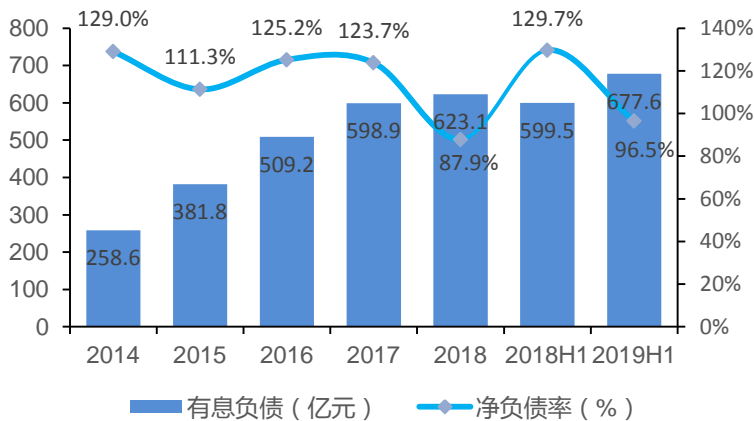
公司多年来致力于打造完整的产业链体系，涵盖与房地产开发相关的各个板块，实现了公司收入、利润的多元化。产业新城板块迅速崛起，成为公司第二大利润来源。

康旅板块，项目布局基本形成，销售和运营收入不断提高。康旅公司着力于产业转型，大力推动“6+N”战略布局，初步形成“3+1”的业态模式；上半年荣盛康旅实现签约9.06亿元，营业收入7.06亿元。产业园板块，新城规模、效益持续增长，与大地产板块联动彰显。2019H1，荣盛兴城实现净利润4.41亿元；积极推进“大项目资源导入”和“产业园中国打造”的招商策略，签订土地类招商协议12家，总投资26亿元。金融板块，振兴银行、泰发基金持续发力，公司大金融战略稳步推进。振兴银行依托人工智能、大数据等先进科技，探索出创新型银行道路；截至上半年，振兴银行资产规模达240亿元。泰发基金上半年实现收入5,263.29万元，2019年4月获得“2018年中国房地产产业最佳投资机构TOP10”。互联网板块，四众互联不断升级“米饭公社”服务平台。截止上半年，“米饭公社”平台用户注册达到41.26万人，平台体系逐步体现。

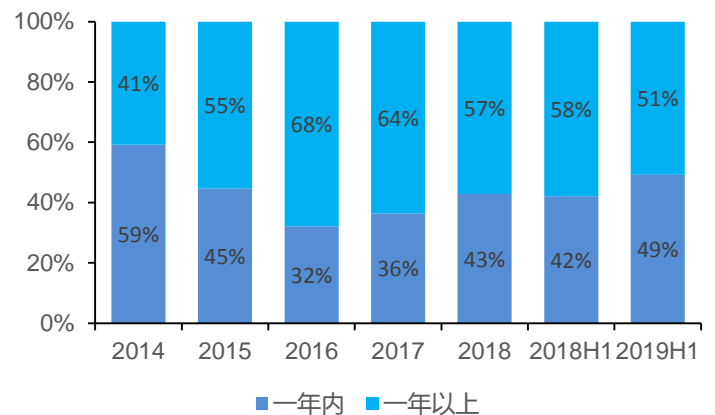
五、多渠道融资，成本可控

截止 2019H1，公司净负债率 96.5%，较上年同期下降 33.3%；剔除预收账款后的资产负债率 75.5%，较上年同期上升 0.4%。按债务期限看，一年以上到期的债务占总债务的比重为 51%，一年内到期的债务占比为 49%；按债务种类，短期借款占比 3.81%，票据占比 2.79%，长期借款占比 11.81%，债券占比 2.86%。公司积极拓展多元化的融资渠道，充分利用资本市场的融资契机，上半年公司共获得融资额 258.95 亿元，发行了 14.1 亿元的超短期融资券和 5 亿美元的美元债；公司共申请银行授信总额度 925.85 亿元，剩余信用额度 556.81 亿元。公司融资成本保持低位，2019H1 加权债务成本约为 6.18%，相对较低。2019 上半年公司筹资投资活动现金流流入增加，导致货币资金增加，使得净负债率较 18 年同期下降 33.3pct 至 96.5%，预计 19 年底负债率水平整体仍处于可控范围。

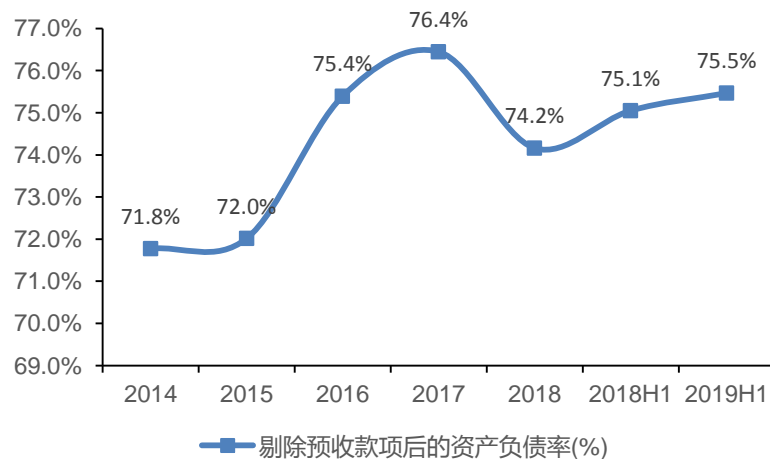
图表 10：公司历年有息负债及净负债率



图表 11：公司历年有息负债结构



图表 13：公司历年剔除预收款项后的资产负债率



资产负债表(百万)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	23,533	30,367	29,428	46,784	58,620
应收账款	24,275	27,548	41,935	36,038	55,149
预付账款	7,554	7,452	10,933	12,685	17,120
存货	119,322	136,701	143,310	158,274	171,875
其他	5,594	9,896	9,783	9,783	9,783
流动资产合计	180,278	211,963	235,390	263,563	312,547
长期股权投资	2,555	2,914	3,273	3,632	3,990
固定资产	2,219	4,282	4,923	5,452	5,939
在建工程	1,181	1,480	1,188	1,073	1,064
无形资产	495	990	958	926	894
其他	5,004	6,133	3,463	3,033	2,613
非流动资产合计	11,455	15,799	13,805	14,116	14,501
资产总计	191,733	227,762	249,195	277,679	327,048
短期借款	10,651	9,186	17,013	23,990	33,089
应付账款	30,281	29,380	43,655	50,171	68,234
其他	81,795	115,688	118,801	135,145	142,102
流动负债合计	122,727	154,254	179,469	209,306	243,426
长期借款	26,704	31,561	24,273	15,920	22,497
应付债券	11,392	4,065	4,065	4,065	4,065
其他	1,531	1,522	1,522	1,522	1,522
非流动负债合计	39,627	37,148	29,859	21,506	28,083
负债合计	162,353	191,402	209,328	230,812	271,509
少数股东权益	1,870	2,776	3,684	4,801	6,184
股本	4,348	4,348	4,348	4,348	4,348
资本公积	4,398	4,838	2,616	2,566	2,516
留存收益	18,705	24,444	29,264	35,197	42,536
其他	58	(45)	(45)	(45)	(45)
股东权益合计	29,380	36,361	39,867	46,867	55,539
负债和股东总计	191,733	227,762	249,195	277,679	327,048
现金流量(百万)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	6,079	8,277	9,640	11,866	14,680
折旧摊销	310	322	182	218	254
财务费用	324	899	764	994	978
投资损失	(680)	(591)	150	100	100
营运资金变动	(4,793)	7,285	(6,842)	12,113	(12,056)
其它	1,034	1,320	909	1,120	1,385
经营活动现金流	2,274	17,512	4,804	26,411	5,341
资本支出	2,487	3,497	500	600	700
长期投资	1,644	359	359	359	359
其他	(8,974)	(6,824)	688	(1,661)	(1,871)
投资活动现金流	(4,843)	(2,968)	1,547	(703)	(813)
债权融资	59,890	62,313	62,851	61,475	77,151
股权融资	(377)	(445)	(2,985)	(1,044)	(1,028)
其他	(52,152)	(71,521)	(67,154)	(68,784)	(68,815)
筹资活动现金流	7,360	(9,654)	(7,288)	(8,353)	7,308
汇率变动影响	0	0	0	0	0
现金净增加额	4,791	4,890	(938)	17,355	11,836

利润表(百万)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	38,704	56,368	73,571	93,568	117,240
营业成本	27,284	38,632	50,911	65,404	82,537
营业税金及附加	1,575	2,532	3,305	4,203	5,266
营业费用	1,165	1,727	2,255	2,868	3,593
管理费用	1,406	1,950	2,545	3,237	4,056
财务费用	222	802	764	994	978
资产减值损失	275	297	0	0	0
公允价值变动收	(9.15)	6.28	1.28	2.65	2.76
益					
投资净收益	680.18	591.16	(150)	(100)	(100)
其他	(1,661)	(1,240)	297	195	194
营业利润	7,767	11,069	13,643	16,765	20,712
营业外收入	358	85	80	80	80
营业外支出	102	211	200	200	200
利润总额	8,023	10,943	13,523	16,645	20,592
所得税	1,943	2,666	2,975	3,662	4,530
净利润	6,079	8,277	10,548	12,983	16,062
少数股东损益	319	712	908	1,117	1,382
归母公司净利润	5,761	7,565	9,640	11,866	14,680
每股收益(元)	1.32	1.74	2.22	2.73	3.38
主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	26.39%	45.64%	30.52%	27.18%	25.30%
营业利润	37.80%	42.51%	23.25%	22.89%	23.54%
归母公司净利润	38.88%	31.31%	27.44%	23.09%	23.71%
获利能力					
毛利率	29.50%	31.46%	30.80%	30.10%	29.60%
净利率	14.88%	13.42%	13.10%	12.68%	12.52%
ROE	20.94%	22.52%	26.64%	28.21%	29.74%
ROIC	11.31%	14.78%	18.04%	19.89%	29.19%
偿债能力					
资产负债率	84.68%	84.04%	84.00%	83.12%	83.02%
净负债率	171%	217%	247%	249%	220%
流动比率	1.47	1.37	1.31	1.26	1.28
速动比率	0.50	0.49	0.51	0.50	0.58
营运能力					
应收账款周转率	1.79	2.18	2.12	2.40	2.57
存货周转率	0.37	0.44	0.53	0.62	0.71
总资产周转率	0.23	0.27	0.31	0.36	0.39
每股指标(元)					
每股收益	1.32	1.74	2.22	2.73	3.38
每股经营现金流	0.52	4.03	1.10	6.07	1.23
每股净资产	6.33	7.72	8.32	9.67	11.35
估值比率					
市盈率	6.22	4.74	3.72	3.02	2.44
市净率	1.30	1.07	0.99	0.85	0.73
EV/EBITDA	9.41	5.23	4.75	2.88	2.60
EV/EBIT	9.74	5.35	4.81	2.91	2.63

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。