

结转符合预期，业绩表现靓丽 买入（维持）

2020年02月18日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004
021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	56,368	70,953	91,424	114,929
同比（%）	45.6%	25.9%	28.9%	25.7%
归母净利润（百万元）	7,565	9,102	11,576	14,481
同比（%）	31.3%	20.3%	27.2%	25.1%
每股收益（元/股）	1.74	2.09	2.66	3.33
P/E（倍）	4.91	4.08	3.21	2.57

事件

■ **荣盛发展发布2019年业绩快报**:2019年公司实现营业收入709.53亿元，同比增长25.88%；归母净利润91.02亿元，同比增长20.32%；ROE(平均)为24.44%，EPS 2.09元。

点评

■ **结转速度符合预期，业绩增长靓丽**。19年公司实现营业收入709.53亿元，同比增长25.88%；归母净利润91.02亿元，同比增长20.32%。公司业绩增长靓丽，主要源于地产业务经营规模持续扩大、结算节奏提速。截至2019Q3，公司预收账款883.29亿元，是18年营收规模的1.57倍，未来公司业绩确定性较强。

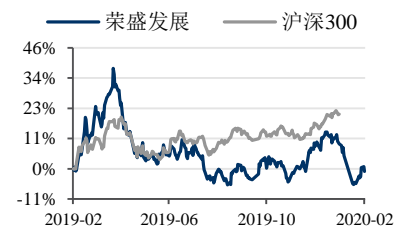
■ **19年销售稳健增长，投资较为积极**。2019年，公司实现销售面积1098.07万平方米，同比增长11.66%；销售金额1153.56亿元，同比增长13.58%；均价10505元/平米，同比增长1.72%，量价齐升。19年公司新增拿地建面966万平米，同比增长23%；拿地金额300亿元，同比增长70%，拿地金额占销售金额的26%；从拿地成本看，公司楼面均价3102元/平方米，占同期销售均价的30%，未来项目毛利率锁定度较好。

■ **杠杆水平持续可控**。2019年公司发行的两期超短融发行规模分别为9.1亿元、5亿元，票面利率均为7.3%；此外公司年内发行两期美元债，累计发行规模5亿美元，票面利率均为8%；2020年以来公司再次发行美元债3亿美元，票面利率为8.75%。截至2019年末，公司资产负债率82.26%，同比减少1.78个百分点。

■ **投资建议**：荣盛发展土储丰富，拿地提速，资源重点布局京津冀、长三角、珠三角区域，价值迎来重估契机；公司快周转、多品牌、控成本保障销售成绩；“地产+康旅+金融+X”多元化业务的协同效应有望进一步凸显。我们预计2019-2021年公司EPS分别为2.09、2.66、3.33元人民币，对应PE分别为4.08、3.21、2.57倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.55
一年最低/最高价	7.90/12.00
市净率(倍)	0.91
流通A股市值(百万元)	33290.01

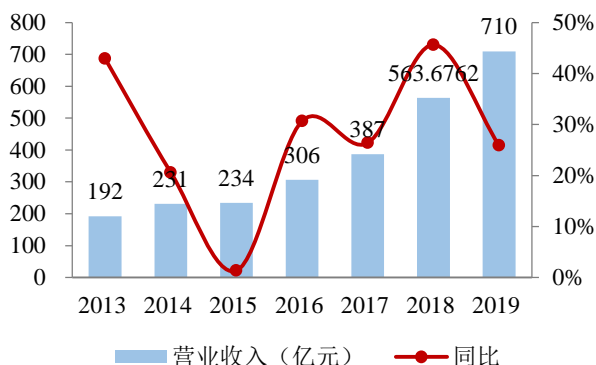
基础数据

每股净资产(元)	9.40
资产负债率(%)	82.26
总股本(百万股)	4348.16
流通A股(百万股)	3893.57

相关研究

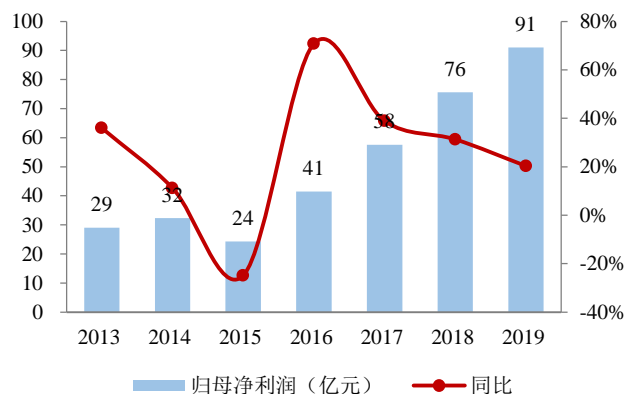
- 1、《荣盛发展(002146)：销售增长稳健，业绩表现靓丽》2019-10-25
- 2、《荣盛发展(002146)：业绩稳健增长，拿地更加积极》2019-08-15
- 3、《荣盛发展(002146)：单月销售增速创新高，投资保持积极》2019-07-04

图 1：荣盛发展营业收入（亿元）及增速



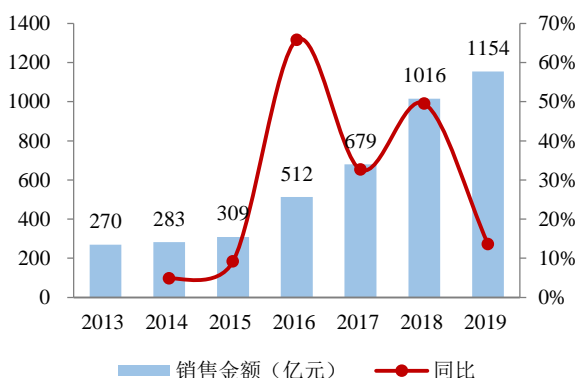
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：荣盛发展归母净利润（亿元）及增速



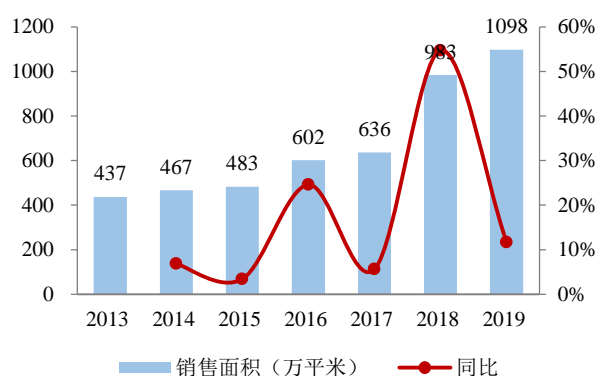
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：荣盛发展销售金额（亿元）及增速



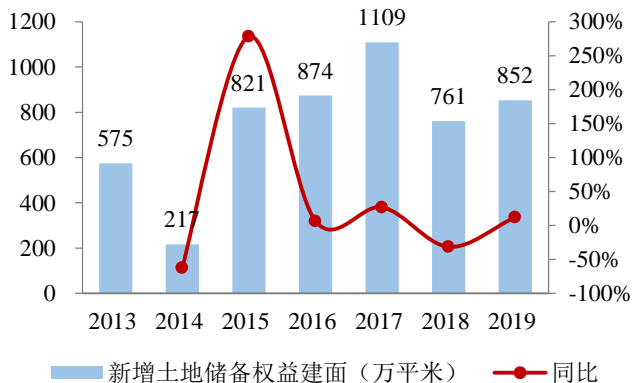
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：荣盛发展销售面积（万平方米）及增速



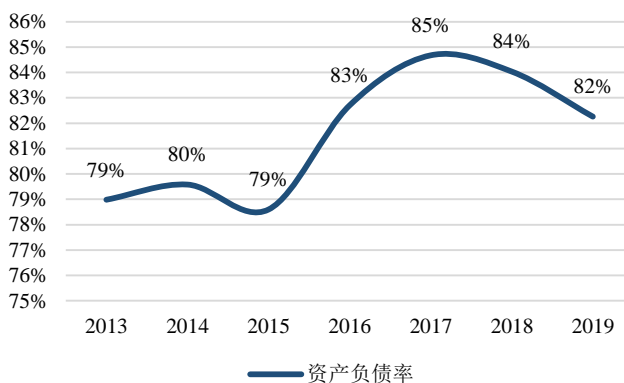
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：荣盛发展新增土储权益建面（万平方米）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：荣盛发展资产负债率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

荣盛发展三大财务预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	211,963	243,045	274,400	305,788	营业收入	56,368	70,953	91,424	114,929
现金	30,367	44,228	51,484	67,712	减:营业成本	38,632	48,972	62,879	79,185
应收账款	2,922	2,991	3,539	3,426	营业税金及附加	2,532	2,909	4,107	5,172
存货	136,701	143,137	156,289	160,451	营业费用	1,727	2,121	2,802	3,540
其他流动资产	41,974	52,689	63,089	74,199	管理费用	1,950	2,455	3,163	3,976
非流动资产	15,799	20,200	25,669	31,601	财务费用	802	1,125	1,314	1,591
长期股权投资	2,914	3,893	4,901	5,696	资产减值损失	297	299	446	617
固定资产	4,282	5,696	7,688	10,014	加:投资净收益	591	324	402	499
在建工程	1,480	2,306	3,252	4,219	其他收益	6	-1	-3	-2
无形资产	990	1,117	1,271	1,451	营业利润	11,069	13,438	17,157	21,393
其他非流动资产	6,133	7,187	8,558	10,222	加:营业外净收支	-126	-266	-265	-260
资产总计	227,762	251,897	300,070	337,389	利润总额	10,943	13,172	16,892	21,133
流动负债	154,254	174,455	191,680	209,245	减:所得税费用	2,666	3,209	4,223	5,283
短期借款	9,186	9,646	10,128	10,634	少数股东损益	712	861	1,092	1,368
应付账款	14,376	13,608	17,832	17,362	归属母公司净利润	7,565	9,102	11,576	14,481
其他流动负债	130,692	151,202	163,721	181,249	EBIT	12,945	14,194	17,932	22,126
非流动负债	37,148	44,422	53,006	58,705	EBITDA	13,266	14,584	18,446	22,799
长期借款	35,626	42,778	51,232	56,788					
其他非流动负债	1,522	1,644	1,774	1,916	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	191,402	207,206	244,686	267,950	每股收益(元)	1.74	2.09	2.66	3.33
少数股东权益	2,776	3,821	4,729	6,097	每股净资产(元)	7.72	9.40	11.65	14.57
归属母公司股东权益	33,584	40,870	50,654	63,342	发行在外股份(百万股)	4348	4348	4348	4348
负债和股东权益	227,762	251,897	300,070	337,389	ROIC(%)	10.1%	10.3%	10.5%	10.9%
					ROE(%)	22.8%	22.5%	22.9%	22.8%
					毛利率(%)	31.5%	31.0%	31.2%	31.1%
现金流量表					销售净利率(%)	14.7%	12.8%	12.7%	12.6%
(百万元)					资产负债率(%)	84.0%	83.1%	81.5%	79.4%
经营活动现金流	17,512	20,441	1,815	14,118	收入增长率(%)	45.6%	25.9%	28.9%	25.7%
投资活动现金流	-2,968	-4,338	-5,348	-5,863	净利润增长率(%)	31.3%	20.3%	27.2%	25.1%
筹资活动现金流	-9,654	-2,242	10,789	7,973	P/E	4.91	4.08	3.21	2.57
现金净增加额	4,873	13,861	7,256	16,228	P/B	1.11	0.91	0.73	0.59
折旧和摊销	322	390	515	673	EV/EBITDA	5.46	4.13	3.68	2.82
资本开支	1,501	2,202	2,895	3,270					
营运资本变动	8,826	9,375	-12,168	-3,349					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

