

业绩表现靓丽，销售稳健增长

买入（维持）

2020 年 04 月 07 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	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	70,912	87,881	107,654	131,145
同比（%）	25.8%	23.9%	22.5%	21.8%
归母净利润（百万元）	9,120	11,170	13,703	16,543
同比（%）	20.6%	22.5%	22.7%	20.7%
每股收益（元/股）	2.10	2.57	3.15	3.80
P/E（倍）	3.93	3.21	2.61	2.17

事件

■ **荣盛发展发布 2019 年年报：**2019 年公司实现营业收入 709.12 亿元，同比增长 25.80%；营业利润 132.97 亿元，同比增长 20.13%；归母净利润 91.20 亿元，同比增长 20.57%；ROE(加权平均) 为 21.88%，EPS 为 2.10 元。

点评

■ **结转项目量价齐升，业绩增长靓丽。**2019 年公司营业收入、归母净利润分别增长 25.80%、20.57%。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，2019 年公司结转面积 660.07 万平方米，同比增长 10.89%；结算收入 620.38 亿元，同比增长 24.17%。2020 年公司计划竣工面积 887.30 万平米，同比增长 40%。截至 2019 年末，公司预收账款 890.15 亿元，同比增长 2.26%，是当期营收规模的 1.3 倍，未来公司业绩确定性较强。

■ **销售稳健增长，拿地成本低位，土储规模充沛。**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%，完成年初签约计划的 103%。2020 年公司计划实现销售金额 1210 亿元，同比增长 5%。拿地方面，2019 年公司在 36 个城市获取 100 多幅土地，新增拿地建面 979.34 万平米，拿地金额 302 亿元，权益拿地金额 266.04 亿元，拿地金额占销售金额的 26%；从拿地成本看，公司楼面均价 3084 元/平方米，占同期销售均价的 29%，未来项目毛利率锁定度较好。目前公司土地储备建筑面积 3726.64 万平米，有效保障未来 2-3 年开发需求。2020 年公司计划新获取土储建面 1355.92 万平米，同比增长 38%。

■ **杠杆水平持续可控，现金流稳健。**2019 年公司实现销售回款 860 亿元，完成年度计划的 93.48%，占当年签约额的 74.55%；2019 年公司新增融资额 478.03 亿元，融资余额 659.62 亿元，同比增长 46.60%；良好的销售回款和融资，使得公司的现金流状况极大改善。公司 2019 年经营活动产生的现金流量净额 21.20 亿元，连续第三年为正。从杠杆水平看，公司资产负债率 82.45%、净负债率 79.70%，同比分别下降 1.59 个百分点、8.16 个百分点。2020 年，公司将继续以项目开发贷款融资为主，提高公司债券、美元债、中期票据、信托、资产证券化、超短期融资券等新型融资方式规模，优化融资结构，计划继续新增融资 520 亿元。

■ **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 2020-2022 年公司 EPS 分别为 2.57、3.15、3.80 元人民币，对应 PE 分别为 3.21、2.61、2.17 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；融资环境变动；企业运营风险；棚改货币化不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.24
一年最低/最高价	7.12/12.00
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	32083.00

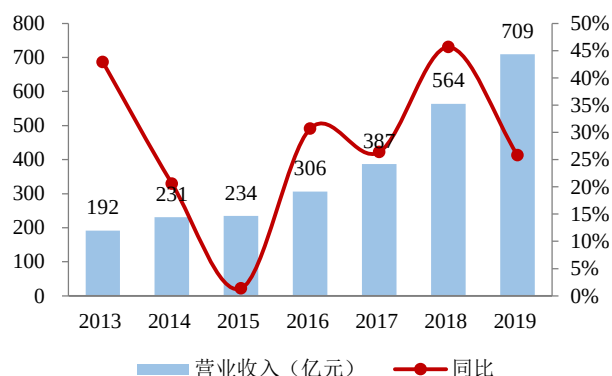
基础数据

每股净资产(元)	9.40
资产负债率(%)	82.45
总股本(百万股)	4348.16
流通 A 股(百万股)	3893.57

相关研究

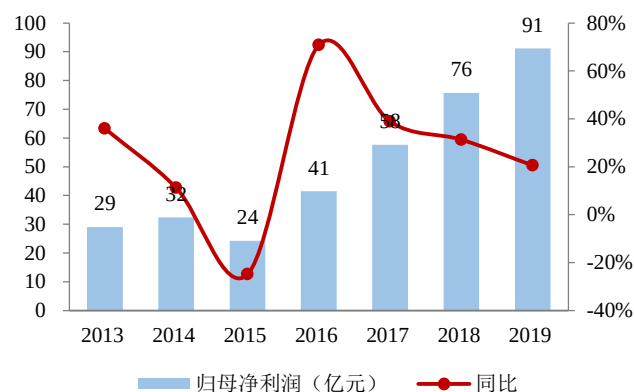
- 1、《荣盛发展 (002146)：结转符合预期，业绩表现靓丽》
2020-02-18
- 2、《荣盛发展 (002146)：销售增长稳健，业绩表现靓丽》
2019-10-25
- 3、《荣盛发展 (002146)：业绩稳健增长，拿地更加积极》
2019-08-15

图 1：荣盛发展营业收入（亿元）及增速



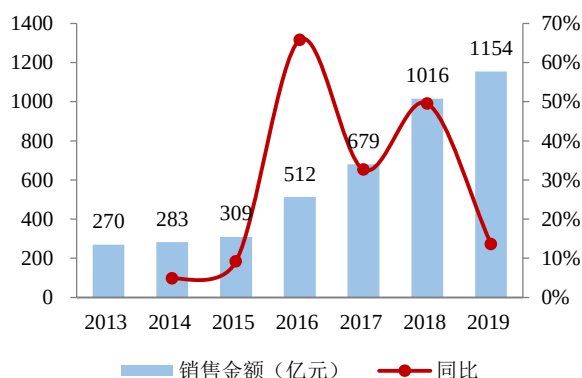
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：荣盛发展归母净利润（亿元）及增速



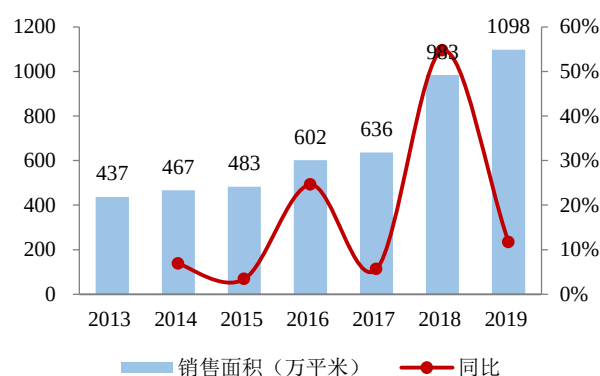
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：荣盛发展销售金额（亿元）及增速



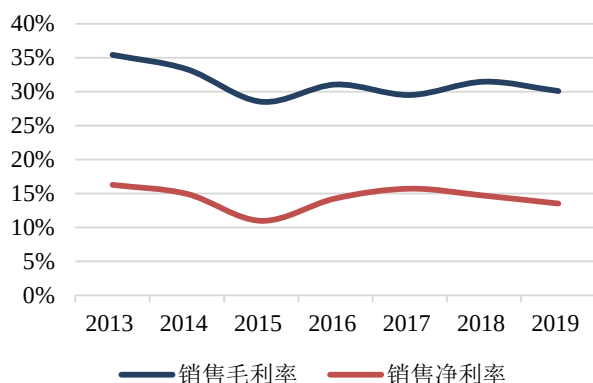
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：荣盛发展销售面积（万平方米）及增速



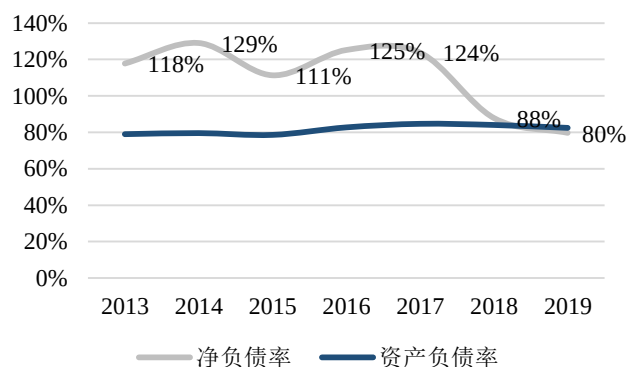
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：荣盛发展销售毛利率及净利率走势



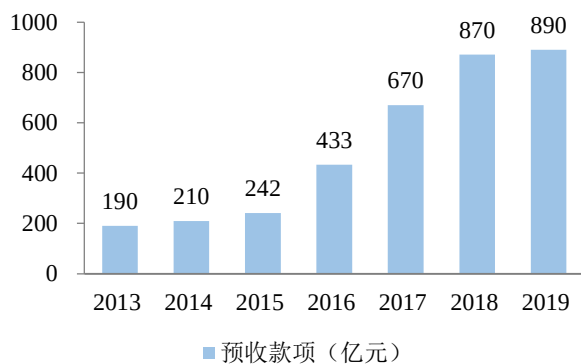
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：荣盛发展资产负债率及净负债率



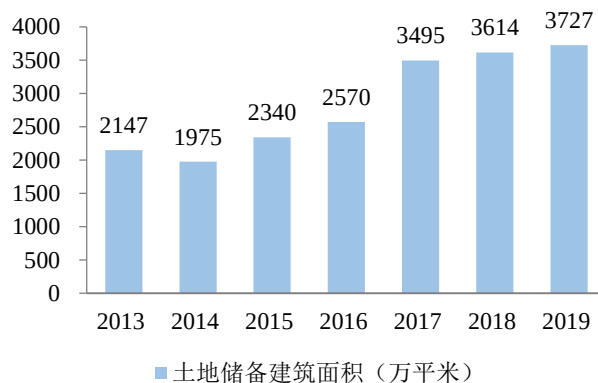
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：荣盛发展预收账款（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：荣盛发展资产土地储备建面（万平方米）



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)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	234,530	258,372	303,587	344,108	营业收入	70,912	87,881	107,654	131,145
现金	30,356	35,730	44,948	62,148	减:营业成本	49,578	61,208	74,676	91,334
应收账款	4,192	4,596	6,169	6,945	营业税金及附加	2,506	3,515	4,414	5,246
存货	160,940	174,447	198,934	216,219	营业费用	2,245	2,738	3,381	4,102
其他流动资产	39,042	43,600	53,536	58,797	管理费用	2,270	2,813	3,446	4,198
非流动资产	20,065	24,524	29,608	35,377	财务费用	917	1,250	1,674	1,982
长期股权投资	3,017	3,740	4,154	4,591	资产减值损失	-145	291	367	326
固定资产	5,630	7,038	8,763	10,854	加:投资净收益	124	352	437	376
在建工程	1,019	1,778	2,632	3,498	其他收益	-1	-3	-2	0
无形资产	1,191	1,350	1,537	1,727	营业利润	13,297	16,494	20,214	24,417
其他非流动资产	9,207	10,619	12,523	14,708	加:营业外净收支	-246	-190	-212	-270
资产总计	254,595	282,896	333,196	379,486	利润总额	13,051	16,304	20,002	24,147
流动负债	177,578	182,263	210,045	235,360	减:所得税费用	3,464	4,327	5,308	6,408
短期借款	4,125	4,331	4,547	4,775	少数股东损益	467	807	990	1,195
应付账款	21,951	23,389	29,951	30,938	归属母公司净利润	9,120	11,170	13,703	16,543
其他流动负债	151,503	154,544	175,546	199,648	EBIT	14,432	17,026	20,922	24,949
非流动负债	32,344	43,984	53,189	57,716	EBITDA	14,919	17,536	21,568	25,763
长期借款	31,129	42,671	51,770	56,183	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	1,216	1,313	1,418	1,533	每股收益(元)	2.10	2.57	3.15	3.80
负债合计	209,922	226,247	263,234	293,076	每股净资产(元)	9.40	11.97	14.81	18.31
少数股东权益	3,785	4,592	5,582	6,777	发行在外股份(百万股)	4348	4348	4348	4348
归属母公司股东权益	40,888	52,057	64,380	79,632	ROIC(%)	9.9%	11.3%	11.2%	11.3%
负债和股东权益	254,595	282,896	333,196	379,486	ROE(%)	21.5%	21.1%	21.0%	20.5%
现金流量表					毛利率(%)	30.1%	30.4%	30.6%	30.4%
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	12.9%	12.7%	12.7%	12.6%
经营活动现金流	2,120	19,296	2,974	16,661	资产负债率(%)	82.5%	80.0%	79.0%	77.2%
投资活动现金流	433	-4,406	-4,985	-5,861	收入增长率(%)	25.8%	23.9%	22.5%	21.8%
筹资活动现金流	-4,563	-9,517	11,229	6,399	净利润增长率(%)	20.6%	22.5%	22.7%	20.7%
现金净增加额	-1,987	5,374	9,218	17,200	P/E	3.93	3.21	2.61	2.17
折旧和摊销	487	510	647	814	P/B	0.88	0.69	0.56	0.45
资本开支	637	2,183	2,610	2,975	EV/EBITDA	5.07	3.58	3.20	2.43
营运资本变动	-8,761	6,083	-13,389	-3,231					

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>