

## 业绩稳健，拿地积极，杠杆水平略有下降 买入（维持）

2020年04月27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	11,148	13,654	16,481
同比（%）	20.6%	22.2%	22.5%	20.7%
每股收益（元/股）	2.10	2.56	3.14	3.79
P/E（倍）	3.71	3.03	2.48	2.05

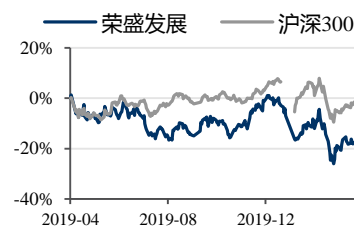
### 事件

**荣盛发展发布2020年1季报：**2020年一季度，公司实现营业收入82.08亿元，同比增长23.27%；归母净利润8.82亿元，同比增长12.80%；加权平均净资产收益率为2.14%，EPS为0.20元。

### 点评

- **结转提速，业绩增长稳健。**2020年一季度，公司营业收入、归母净利润分别增长23.27%、12.80%。公司业绩增长稳健，主要源于地产业务经营规模持续扩大，结算规模有所提升；公司销售毛利率31.1%，同比下降2.7个百分点；净利率10.2%，同比下降0.6个百分点。截至2020年一季度末，公司预收账款894.05亿元，是2019年营收规模的1.3倍，未来公司业绩确定性较强。
- **疫情影响下，一季度销售下滑，拿地力度提升。**2020年一季度，公司实现销售面积135万平方米，同比下降12%；销售金额139亿元，同比下降17%；预计后续销售规模将持续回升。拿地方面，2020年一季度，公司新增拿地建面196万平方米，同比增长46%；拿地金额76亿元，拿地金额占销售金额的55%；从拿地成本看，公司楼面均价3904元/平方米，占同期销售均价的38%，未来项目毛利率锁定度较好。截至2019年年末，公司土地储备建筑面积3726.64万平方米，有效保障未来2-3年开发需求。
- **杠杆略有下降，融资渠道多样化。**2020年一季度末，公司资产负债率82.3%，同比下降1.4个百分点；净负债率83.7%，同比下降2.5个百分点。一季度公司成功发行1笔超短融，规模14.1亿元，平均融资成本6.98%。
- **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2.56、3.14、3.79元人民币，对应PE分别为3.03、2.48、2.05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)	7.78
一年最低/最高价	7.12/10.05
市净率(倍)	0.81
流通A股市值(百万元)	30291.96

### 基础数据

每股净资产(元)	9.58
资产负债率(%)	82.33
总股本(百万股)	4348.16
流通A股(百万股)	3893.57

### 相关研究

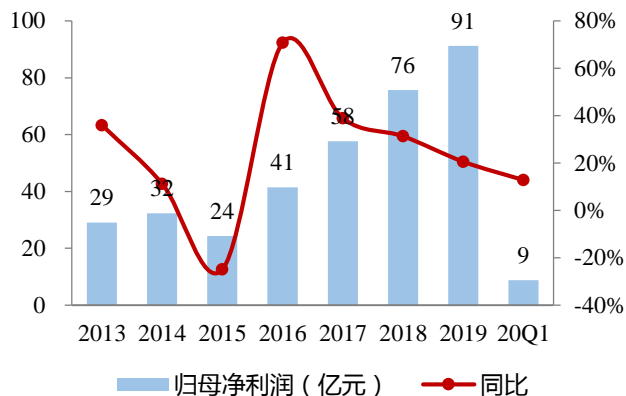
- 1、《荣盛发展(002146)：业绩表现靓丽，销售稳健增长》  
2020-04-08
- 2、《荣盛发展(002146)：结转符合预期，业绩表现靓丽》  
2020-02-18
- 3、《荣盛发展(002146)：销售增长稳健，业绩表现靓丽》  
2019-10-25

图 1：荣盛发展营业收入（亿元）及增速



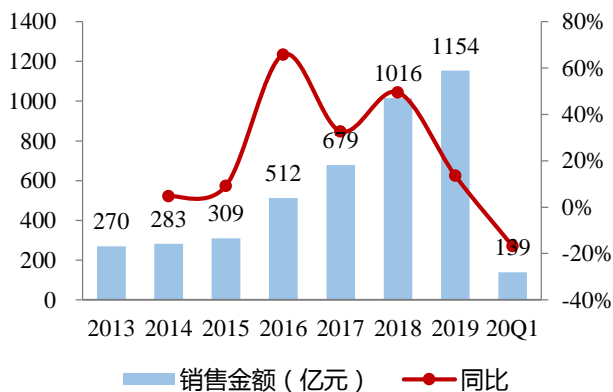
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：荣盛发展归母净利润（亿元）及增速



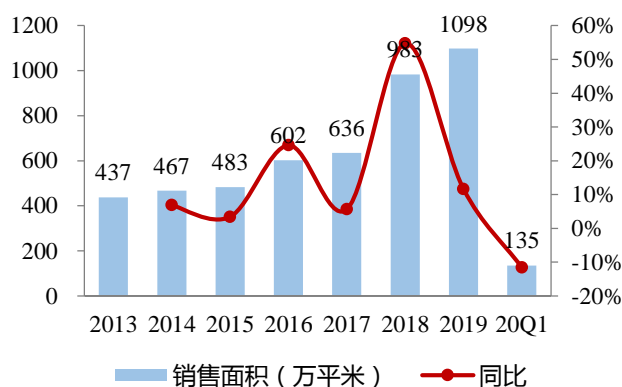
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：荣盛发展销售金额（亿元）及增速



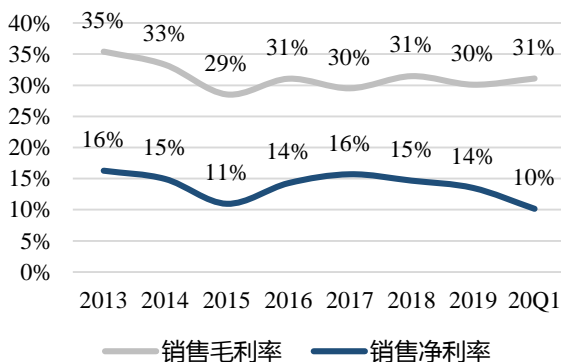
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：荣盛发展销售面积（万平方米）及增速



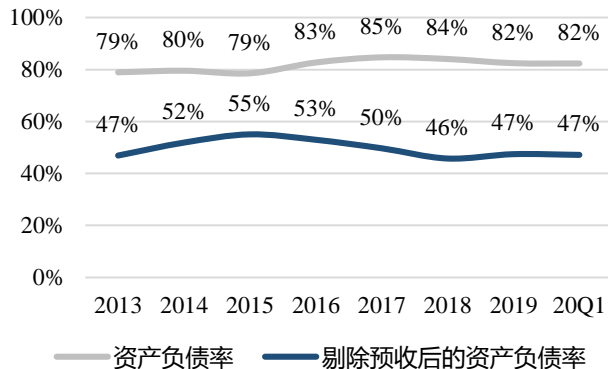
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：荣盛发展销售毛利率及净利率走势



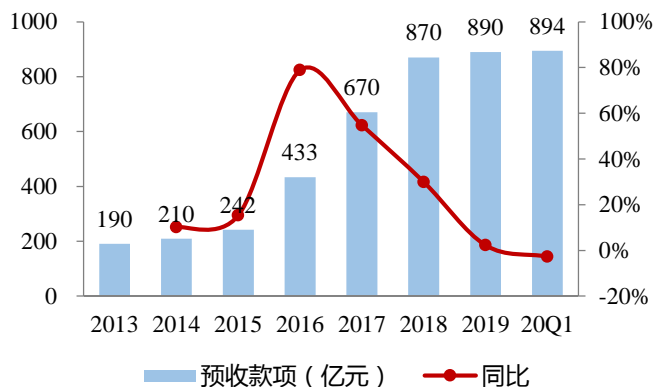
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：荣盛发展资产负债率及净负债率



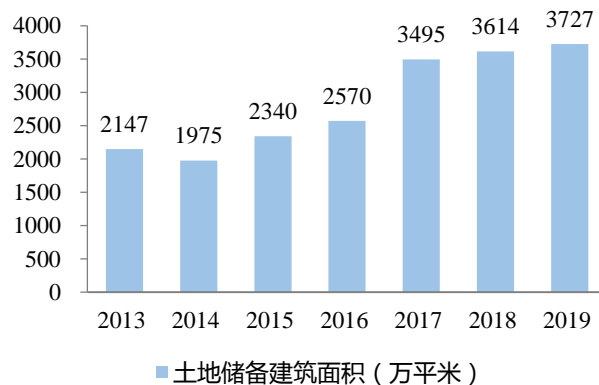
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：荣盛发展预收账款（亿元）及增速



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
<b>流动资产</b>	<b>234,530</b>	<b>256,262</b>	<b>300,902</b>	<b>340,704</b>	<b>营业收入</b>	<b>70,912</b>	<b>87,881</b>	<b>107,654</b>	<b>131,145</b>
现金	30,356	33,619	42,263	58,743	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
<b>非流动资产</b>	<b>20,065</b>	<b>24,524</b>	<b>29,608</b>	<b>35,377</b>	财务费用	917	1,282	1,746	2,073
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	<b>营业利润</b>	<b>13,297</b>	<b>16,462</b>	<b>20,142</b>	<b>24,326</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>254,595</b>	<b>280,786</b>	<b>330,511</b>	<b>376,081</b>	<b>利润总额</b>	<b>13,051</b>	<b>16,272</b>	<b>19,930</b>	<b>24,056</b>
<b>流动负债</b>	<b>177,578</b>	<b>182,263</b>	<b>210,045</b>	<b>235,360</b>	减:所得税费用	3,464	4,318	5,289	6,384
短期借款	4,125	4,331	4,547	4,775	少数股东损益	467	806	987	1,191
应付账款	21,951	23,389	29,951	30,938	<b>归属母公司净利润</b>	<b>9,120</b>	<b>11,148</b>	<b>13,654</b>	<b>16,481</b>
其他流动负债	151,503	154,544	175,546	199,648	EBIT	14,432	17,026	20,922	24,949
<b>非流动负债</b>	<b>32,344</b>	<b>43,984</b>	<b>53,189</b>	<b>57,716</b>	EBITDA	14,919	17,536	21,568	25,763
长期借款	31,129	42,671	51,770	56,183					
其他非流动负债	1,216	1,313	1,418	1,533	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>209,922</b>	<b>226,247</b>	<b>263,234</b>	<b>293,076</b>	每股收益(元)	2.10	2.56	3.14	3.79
少数股东权益	3,785	4,590	5,577	6,768	每股净资产(元)	9.40	11.49	14.19	17.53
归属母公司股东权益	40,888	49,948	61,700	76,238	发行在外股份(百万股)	4348	4348	4348	4348
<b>负债和股东权益</b>	<b>254,595</b>	<b>280,786</b>	<b>330,511</b>	<b>376,081</b>	ROIC(%)	9.9%	11.6%	11.5%	11.6%
					ROE(%)	21.5%	21.9%	21.8%	21.3%
					毛利率(%)	30.1%	30.4%	30.6%	30.4%
<b>现金流量表</b>					销售净利率(%)	12.9%	12.7%	12.7%	12.6%
(百万元)					资产负债率(%)	82.5%	80.6%	79.6%	77.9%
经营活动现金流	2,120	19,305	2,993	16,685	收入增长率(%)	25.8%	23.9%	22.5%	21.8%
投资活动现金流	433	-4,406	-4,985	-5,861	净利润增长率(%)	20.6%	22.2%	22.5%	20.7%
筹资活动现金流	-4,563	-11,636	10,635	5,656	P/E	3.71	3.03	2.48	2.05
现金净增加额	-1,987	3,263	8,644	16,481	P/B	0.83	0.68	0.55	0.44
折旧和摊销	487	510	647	814	EV/EBITDA	4.94	3.59	3.23	2.48
资本开支	637	2,183	2,610	2,975					
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>