

物管子公司拟分拆上市，有望迎来价值重估 买入（维持）

2020年05月12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)	3.80	3.11	2.54	2.11

事件

■ **荣盛发展发布公告**：公司拟分拆控股子公司荣万家生活服务股份有限公司到港交所上市。

■ 点评

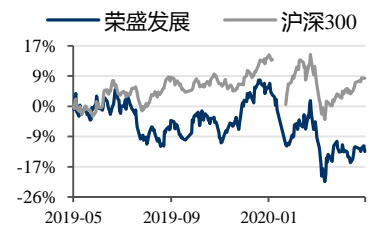
■ **物业板块分拆上市，资本红利助推规模持续攀升**。根据上市公司官网，荣盛物业成立于2000年11月，具有国家物业服务企业一级资质，是中国物业管理协会会员单位。目前荣盛物业管理项目分布于15个省、43个城市，管理面积达6000余万平方米，服务业主人数100余万人，管理业态涵盖住宅地产、商业地产、产业园区、旅游地产及养老地产等多种业态，2019年荣获中国物业服务百强企业第20名。公告中指出，未来上市募集资金主要用于市场及业务拓展、收购兼并、社区生活服务、提高业务信息化水平等方面，通过本次分拆可以有效提升荣万家的资本实力，为业务发展提供更为多元化的融资渠道；更为市场化竞争推动荣万家持续强化自身运营能力，完善激励和治理机制。除承接母公司开发项目外，荣万家在收并购、招投标领域将更具市场竞争力，管理面积有望持续攀升。

■ **物业板块上市有望迎来价值重估，增厚上市公司市值**。2019年，荣万家实现营业收入13.00亿元，利润总额1.35亿元，净利润1.01亿元；2020年一季度，荣万家实现营业收入4.05亿元，利润总额0.68亿元，净利润0.51亿元。目前，荣盛发展持有其91.20%的股权，中鸿凯盛持有其8.80%的股权。尽管目前荣万家体量较小，但发展速度可观。物业板块独立上市后定位有望从成本中心向利润中心过渡，盈利能力具备持续提升潜力。同时，物管行业本身市场空间较大，行业格局分散，且具备轻资产、政策鼓励、现金流良好、ROE高等优势，因此板块估值持续高位；若荣万家顺利上市，有望带动公司估值修复，价值有望迎来重估契机。

■ **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+康养+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3.11、2.54、2.11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)	7.98
一年最低/最高价	7.12/10.05
市净率(倍)	0.83
流通A股市值(百万元)	31070.67

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)：业绩稳健，拿地积极，杠杆水平略有下降》2020-04-27
- 2、《荣盛发展(002146)：业绩表现靓丽，销售稳健增长》2020-04-08
- 3、《荣盛发展(002146)：结转符合预期，业绩表现靓丽》2020-02-18

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	256,262	300,902	340,704	营业收入	70,912	87,881	107,654	131,145
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
非流动资产	20,065	24,524	29,608	35,377	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	营业利润	13,297	16,462	20,142	24,326
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	280,786	330,511	376,081	利润总额	13,051	16,272	19,930	24,056
流动负债	177,578	182,263	210,045	235,360	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	归属母公司净利润	9,120	11,148	13,654	16,481
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					
其他非流动负债	1,216	1,313	1,418	1,533	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	209,922	226,247	263,234	293,076	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
负债和股东权益	254,595	280,786	330,511	376,081	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%
					销售净利率(%)	12.9%	12.7%	12.7%	12.6%
					资产负债率(%)	82.5%	80.6%	79.6%	77.9%
					收入增长率(%)	25.8%	23.9%	22.5%	21.8%
					净利润增长率(%)	20.6%	22.2%	22.5%	20.7%
					P/E	3.80	3.11	2.54	2.11
					P/B	0.85	0.69	0.56	0.46
					EV/EBITDA	5.00	3.64	3.27	2.52

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>