

**证券研究报告—动态报告**

房地产

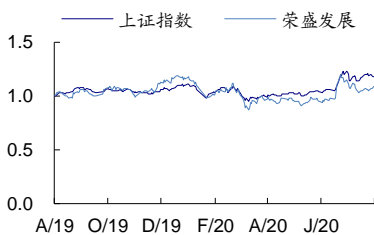
房地产开发 II

**荣盛发展(002146)**
**买入**

2020 年中报点评

(维持评级)

2020 年 08 月 14 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	4,348/3,894
总市值/流通(百万元)	36,916/33,056
上证综指/深圳成指	3,321/13,291
12个月最高/最低(元)	10.25/7.12

**相关研究报告:**

《荣盛发展-002146-2019 年报点评:业绩稳增长,估值较低》——2020-04-09  
 《荣盛发展-002146-系列报告之十六——深度报告:估值低,潜力大》——2019-04-15  
 《荣盛发展-002146-系列报告之十五——2018 年报点评:双增长+低估值,维持“买入”评级》——2019-04-04  
 《荣盛发展-002146-2017 年年报点评:领域扩张,持续增长》——2018-04-11  
 《荣盛发展-002146-2018 年系列研报之二:销售增长显著,估值低廉,维持“买入”评级》——2018-03-07

**证券分析师: 任鹤**

电话: 010-88005315  
 E-MAIL: renhe@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040006

**证券分析师: 王粤雷**

电话: 0755-81981019  
 E-MAIL: wangyuelei@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

**财报点评**
**业绩表现平稳, 维持全年盈利预测不变**
**● 业绩表现平稳, EPS 为 0.68 元/股**

2020 上半年公司实现营业收入 261.5 亿元,同比增长 7.4%;归母净利润 29.5 亿元,与去年同期基本持平, EPS 为 0.68 元/股。

**● 销售增长 4%, 土储较为充裕**

2020 上半年,公司实现销售面积 434.2 万平方米,同比增长 2.7%;实现销售额 482.3 亿元,同比增长 3.5%,销售额完成年度计划的 40%。公司坚持“两横、两纵、三集群”战略,上半年先后在京津冀、长三角、中西部区域的 22 个城市获得土地 45 宗,规划建筑面积 467.4 万平方米,拿地销售比为 1.08,完成年度拿地计划的 34.5%。截至 2020 上半年末,公司总土储 4036 万平方米,土储较为充裕,且结构合理。

**● 财务稳健, 业绩锁定性较好**

截至 2020 上半年末,公司剔除预收账款后的资产负债率 51.6%;净负债率 85.9%,同比下降 10.6 个百分点;货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 1.0 倍。公司 2020 上半年末预收款为 810.2 亿元,对 2020 下半年 wind 一致预期营收的锁定度达 133% (2020 年下半年 wind 一致预期营收=2020 年 wind 一致预期营收-已披露的上半年营收),在满足 2020 年 wind 一致预期营收后,剩余的 200.1 亿元仍能锁定 2021 年 wind 一致预期营收的 19.1%,业绩锁定性较好。报告期内,公司实现销售回款 305.9 亿元,新增融资额 329.8 亿元,为公司发展提供良好资金保证。

**● 估值低、股息率高, 维持“买入”评级**

公司在满足经营发展的同时,持续的为股东提供卓越的价值回报,自上市以来,累计现金分红金额达 103 亿元,2015 至 2019 年,公司连续五年派息率达到当年归母净利润的 22%以上,股息率达到 5%以上。我们维持未来两年盈利预测不变,预计 2020、2021 年 EPS 为 2.50、2.95 元,对应 PE 为 3.4、2.9X,估值较低,维持“买入”评级。

**● 风险提示**

公司销售、结算不达预期,或因市场再度升温引发房地产调控预期。

**盈利预测和财务指标**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	56,368	70,912	86,513	103,382	120,957
(+/-%)	45.6%	25.8%	22.0%	19.5%	17.0%
净利润(百万元)	7565	9120	10871	12838	15275
(+/-%)	31.3%	20.6%	19.2%	18.1%	19.0%
摊薄每股收益(元)	1.74	2.10	2.50	2.95	3.51
EBIT Margin	20.4%	20.2%	18.7%	18.6%	18.8%
净资产收益率(ROE)	22.5%	22.3%	24.6%	25.4%	26.2%
市盈率(PE)	4.6	3.8	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	19.2	16.6	19.4	18.9	18.3
市净率(PB)	1.04	0.86	0.84	0.73	0.63

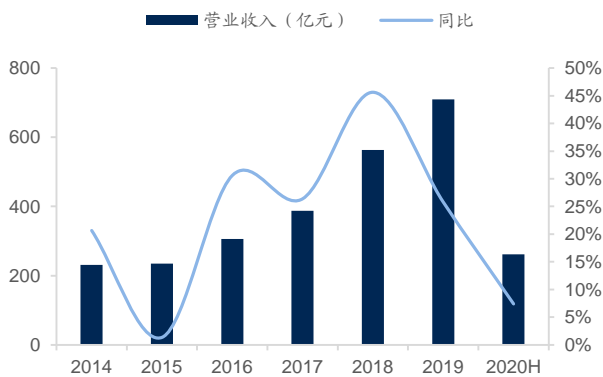
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 业绩表现平稳，EPS 为 0.68 元/股

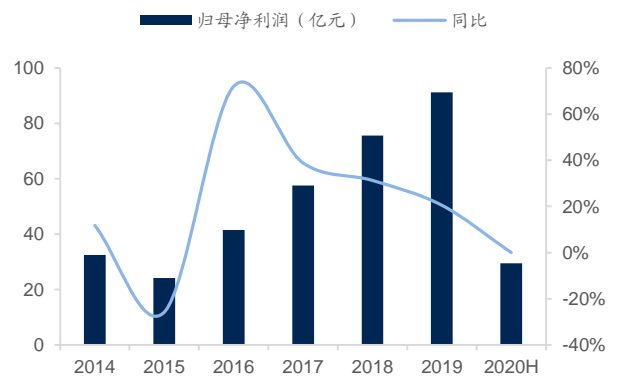
2020 上半年公司实现营业收入 261.5 亿元，同比增长 7.4%；归母净利润 29.5 亿元，与去年同期基本持平，EPS 为 0.68 元/股。

图 1：公司营业收入



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润

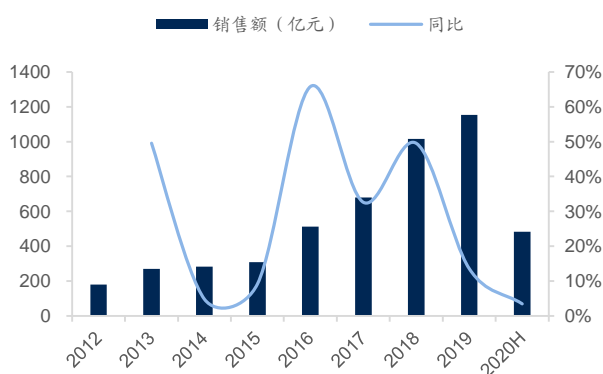


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 销售增长 4%，土储较为充裕

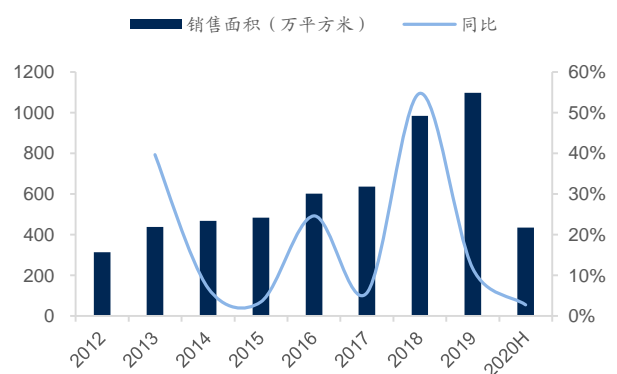
2020 上半年，公司实现销售面积 434.2 万平方米，同比增长 2.7%；实现销售额 482.3 亿元，同比增长 3.5%，销售额完成年度计划的 40%。公司坚持“两横、两纵、三集群”战略，上半年先后在京津冀、长三角、中西部区域的 22 个城市获得土地 45 宗，规划建筑面积 467.4 万平方米，拿地销售比为 1.08，完成年度拿地计划的 34.5%。截至 2020 上半年末，公司总土储 4036 万平方米，土储较为充裕，且结构合理。

图 3：公司销售金额



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司销售面积



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 财务稳健，业绩锁定性较好

截至 2020 上半年末，公司剔除预收账款后的资产负债率 51.6%；净负债率 85.9%，同比下降 10.6 个百分点；货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动

负债)为 1.0 倍。公司 2020 上半年末预收款为 810.2 亿元,对 2020 下半年 wind 一致预期营收的锁定度达 133% (2020 年下半年 wind 一致预期营收=2020 年 wind 一致预期营收-已披露的上半年营收),在满足 2020 年 wind 一致预期营收后,剩余的 200.1 亿元仍能锁定 2021 年 wind 一致预期营收的 19.1%,业绩锁定性较好。报告期内,公司实现销售回款 305.9 亿元,新增融资额 329.8 亿元,为公司发展提供良好资金保证。

## 估值低、股息率高,维持“买入”评级

公司在满足经营发展的同时,持续的为股东提供卓越的价值回报,自上市以来,累计现金分红金额达 103 亿元,2015 至 2019 年,公司连续五年派息率达到当年归母净利润的 22%以上,股息率达到 5%以上。我们维持未来两年盈利预测不变,预计 2020、2021 年 EPS 为 2.50、2.95 元,对应 PE 为 3.4、2.9X,估值较低,维持“买入”评级。

## 风险

公司销售、结算不达预期,或因市场再度升温引发房地产调控预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	30356	35000	38000	41000	营业收入	70912	86513	103382	120957
应收款项	26716	47404	56648	66278	营业成本	49578	60559	72368	84670
存货净额	160940	209519	250573	293442	营业税金及附加	2506	3807	4549	5322
其他流动资产	16518	25954	31015	36287	销售费用	2245	2812	3463	3871
<b>流动资产合计</b>	<b>234530</b>	<b>317877</b>	<b>376236</b>	<b>437007</b>	管理费用	2270	3162	3769	4342
固定资产	6649	6478	6284	6057	财务费用	917	904	920	950
无形资产及其他	1191	1144	1096	1048	投资收益	124	300	100	200
投资性房地产	9207	9207	9207	9207	资产减值及公允价值变动	145	0	0	0
长期股权投资	3017	3017	3017	3017	其他收入	(368)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>254595</b>	<b>337723</b>	<b>395840</b>	<b>456337</b>	营业利润	13297	15570	18413	22003
短期借款及交易性金融负债	34833	55554	67151	78926	营业外净收支	(246)	0	0	0
应付款项	26038	27587	32992	38637	<b>利润总额</b>	<b>13051</b>	<b>15570</b>	<b>18413</b>	<b>22003</b>
其他流动负债	116707	174137	208503	243550	所得税费用	3464	4142	4916	5941
<b>流动负债合计</b>	<b>177578</b>	<b>257278</b>	<b>308647</b>	<b>361112</b>	少数股东损益	467	557	659	787
长期借款及应付债券	31129	31129	31129	31129	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>9120</b>	<b>10871</b>	<b>12838</b>	<b>15275</b>
其他长期负债	1216	1216	1216	1216					
<b>长期负债合计</b>	<b>32344</b>	<b>32344</b>	<b>32344</b>	<b>32344</b>					
<b>负债合计</b>	<b>209922</b>	<b>289622</b>	<b>340991</b>	<b>393457</b>	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	3785	3952	4281	4675	净利润	9120	10871	12838	15275
股东权益	40888	44149	50568	58205	资产减值准备	(6)	34	(6)	(11)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>254595</b>	<b>337723</b>	<b>395840</b>	<b>456337</b>	折旧摊销	427	684	748	785
					公允价值变动损失	(145)	0	0	0
					财务费用	917	904	920	950
					营运资本变动	(10849)	(19690)	(15594)	(17091)
					其它	53	133	336	404
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(1399)</b>	<b>(7967)</b>	<b>(1679)</b>	<b>(637)</b>
					资本开支	(1394)	(500)	(500)	(500)
					其它投资现金流	64	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(1433)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>	<b>(500)</b>
					权益性融资	622	0	0	0
					负债净变化	(4865)	0	0	0
					支付股利、利息	(8200)	(7610)	(6419)	(7637)
					其它融资现金流	<b>28329</b>	<b>20721</b>	<b>11597</b>	<b>11775</b>
					<b>融资活动现金流</b>	<b>2821</b>	<b>13112</b>	<b>5179</b>	<b>4137</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(11)</b>	<b>4644</b>	<b>3000</b>	<b>3000</b>
					货币资金的期初余额	30367	30356	35000	38000
					货币资金的期末余额	30356	35000	38000	41000
					企业自由现金流	(1301)	(7634)	(1248)	(196)
					权益自由现金流	22162	12423	9675	10885

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032