

# 荣盛发展（002146）：高权益比积极拿地，杠杆结构优化

## ——公司 2020 年中报点评

2020 年 08 月 16 日

强烈推荐/维持

荣盛发展

公司报告

2020 年 8 月 14 日，公司公布 2020 年中报，公司上半年实现营业收入 261.5 亿元，同比增长 7.4%；实现归母净利润 29.5 亿，同比增长 0.04%。我们对公司上半年经营和业绩点评如下：

**盈利能力微降。**公司归母净利润增速低于营收增速，归母净利率 11.3%，同比微降 0.8pct。主因以下原因：期间费用率提高 0.5pct；投资收益贡献下降，投资收益与营收之比下降了 0.7pct；税率大幅提高 4.4pct 至 30.9%。另外，公司上半年计提的资产减值损失 449.6 万元，全部是存货跌价损失及合同履约成本减值损失。计提信用减值损失即坏账损失 1.1 亿元。

**上半年完成销售目标 40%，全年计划销售增长 4.9%。**上半年，公司累计实现签约面积 434.2 万平方米，同比增长 2.7%；累计签约金额 482.3 亿元，同比增长 3.5%。公司全年销售目标 1210 亿元，较去年完成额增长 4.9%，上半年完成销售目标的四成。公司下半年推盘积极，全年销售目标有望实现。

**拿地力度回升，权益比维持高位。**公司上半年获取土储 467.4 万平米，完成全年计划的 34.5%。公司上半年拿地更积极，拿地强度（新增建筑面积/销售面积）为 107.6%，较 2018、2019 年更高。同时公司拿地权益比维持高位，上半年公司拿地权益比 84.6%，自 2017 年以来一直高于 80%。截止上半年底，公司累计土储 4036 万方，土储充足，可供公司 3 年经营。

**杠杆率微升，杠杆结构优化。**公司截止上半年底，净负债率 85.9%，相较 2019 年底提高 6.2pct。公司短债偿付能力有所提高，公司现金到期债务比 96.7%，较 2019 年底提高 9.8pct。

**公司盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 102.2 亿元、114.3 亿元、119.3 亿元，对应 EPS 分别为 2.4、2.6 和 2.7 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 3.6、3.2 和 3.1 倍。看好公司高权益、高利润率、低杠杆，稳健良性增长，给予“强烈推荐”评级。

风险提示：公司 Q4 销售不及预期，公司年底竣工不及预期

### 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	56,367.62	70,911.90	83,822.24	98,331.46	114,820.36
增长率（%）	45.64%	25.80%	18.21%	17.31%	16.77%
归母净利润（百万元）	7,564.61	9,120.37	10,224.27	11,433.48	11,933.81
增长率（%）	36.15%	15.83%	11.61%	11.43%	4.36%
净资产收益率（%）	22.52%	22.31%	20.09%	18.41%	16.17%
每股收益（元）	1.74	2.10	2.35	2.63	2.74
PE	4.87	4.03	3.60	3.22	3.09
PB	1.10	0.90	0.72	0.59	0.50

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 公司简介：

公司成立于 1996 年。公司以面向刚需和首次改善性需求的普通商品住宅为主导产品。公司目前已初步形成了以房地产开发为主业，贯穿康旅、产业园、设计、实业、酒店、物业、商管、互联网、房地产金融等业务为一体的全方位、综合性的全产业链条。

### 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

### 发债及交叉持股介绍：

无

### 交易数据

52 周股价区间（元）	9.42-6.81
总市值（亿元）	368.29
流通市值（亿元）	329.79
总股本/流通 A 股（万股）	434,816/389,358
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.75

### 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

### 分析师：林瑾璐

010-66554046

linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070002

### 研究助理：曹钧鹏

010-66554065

caojp@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070038

### 研究助理：陈刚

010-66554028

chen\_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119080008

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	211963	234530	267909	323410	382664	<b>营业收入</b>	56368	70912	83822	98331	114820
货币资金	30367	30356	58676	20650	76930	<b>营业成本</b>	38632	49578	59891	71129	85185
应收账款	2922	4192	436	512	598	营业税金及附加	2532	2506	2963	3476	4058
其他应收款	24627	22522	26622	31230	36467	营业费用	1727	2245	2653	3113	3635
预付款项	7452	5119	11108	18933	28303	管理费用	1950	2270	2683	3148	3675
存货	136701	160940	131268	194875	163369	财务费用	802	917	1259	1472	1574
其他流动资产	9595	11286	39689	57100	76886	研发费用	0	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	15799	20065	19669	19716	19805	资产减值损失	297.30	-145.31	-10.00	0.00	0.00
长期股权投资	2914	3017	3047	3063	3124	公允价值变动收益	6.28	-0.78	0.00	0.00	0.00
固定资产	4282	5630	5180	4729	4279	投资净收益	591.16	124.25	150.00	200.00	220.00
无形资产	990	1191	1120	1053	990	加：其他收益	42.38	76.49	76.49	76.49	76.49
其他非流动资产	1450	3439	3473	3508	3543	<b>营业利润</b>	11069	13297	14602	16263	16982
<b>资产总计</b>	227762	254595	287578	343126	402469	营业外收入	85.23	86.81	91.15	98.44	106.32
<b>流动负债合计</b>	154254	177578	200124	244043	291261	营业外支出	211.42	332.63	339.28	366.42	395.74
短期借款	9186	4125	2847	9613	9285	<b>利润总额</b>	10943	13051	14354	15995	16693
应付账款	14376	21951	26153	31061	37199	所得税	2666	3464	3653	4071	4248
预收款项	504960	577820	594584	614251	637215	<b>净利润</b>	8277	9587	10701	11924	12444
一年内到期的非流动负债	17500	30708	35315	42377	52972	少数股东损益	712	467	476	491	510
<b>非流动负债合计</b>	37148	32344	32296	32234	32154	归属母公司净利润	7565	9120	10224	11433	11934
长期借款	31561	26696	26696	26696	26696	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	4065	4433	4477	4522	4567		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	191402	209922	232420	276276	323415	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2776	3785	4261	4752	5262	营业收入增长	45.64%	25.80%	18.21%	17.31%	16.77%
实收资本（或股本）	4348	4348	4348	4348	4348	营业利润增长	42.51%	20.13%	9.81%	11.38%	4.42%
资本公积	4838	5044	5044	5044	5044	归属于母公司净利润增长	31.31%	20.57%	12.10%	11.83%	4.38%
未分配利润	19299	26089	35144	45270	55839	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	33584	40888	50895	62096	73790	毛利率(%)	31.46%	30.08%	28.55%	27.66%	25.81%
<b>负债和所有者权益</b>	227762	254595	287578	343126	402469	净利率(%)	14.68%	13.52%	12.77%	12.13%	10.84%
<b>现金流量表</b>			单位：百万元			总资产净利润(%)	3.32%	3.58%	3.56%	3.33%	2.97%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	22.52%	22.31%	20.09%	18.41%	16.17%
<b>经营活动现金流</b>	17512	2120	27003	-49826	48175	<b>偿债能力</b>					
净利润	8277	9587	10701	11924	12444	资产负债率(%)	84%	82%	81%	81%	80%
折旧摊销	321.60	486.81	561.15	558.47	557.31	流动比率	1.37	1.32	1.34	1.33	1.31
财务费用	802	917	1259	1472	1574	速动比率	0.49	0.41	0.68	0.53	0.75
应收账款减少	-2138	-1270	3756	-76	-86	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	437963	72860	16764	19666	22964	总资产周转率	0.27	0.29	0.31	0.31	0.31
<b>投资活动现金流</b>	-2968	433	-52	-459	-481	应收账款周转率	30	20	36	207	207
公允价值变动收益	6	-1	0	0	0	应付账款周转率	4.39	3.90	3.49	3.44	3.36
长期投资减少	0	0	-37	-165	-111	<b>每股指标（元）</b>					
投资收益	591	124	150	200	220	每股收益(最新摊薄)	1.74	2.10	2.35	2.63	2.74
<b>筹资活动现金流</b>	-9654	-4563	1369	12259	8585	每股净现金流(最新摊薄)	1.12	-0.46	6.51	-8.75	12.94
应付债券增加	-7328	368	44	45	45	每股净资产(最新摊薄)	7.72	9.40	11.70	14.28	16.97
长期借款增加	4858	-4865	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	4.87	4.03	3.60	3.22	3.09
资本公积增加	439	206	0	0	0	P/B	1.10	0.90	0.72	0.59	0.50
<b>现金净增加额</b>	4890	-2011	28320	-38026	56280	EV/EBITDA	5.66	4.95	2.90	5.45	2.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	东兴证券房地产行业 6 月统计局数据点评：地产复苏强于经济，销售量价齐升得验证	2020-07-17
行业深度报告	房地产行业报告：以越秀 REIT 案例为起点纵览全球 REITs 发展，透视内地公募 REITs 破冰之旅	2020-05-21
行业普通报告	房地产：龙头具有更扎实的阿尔法，板块超额收益亦值得期待	2020-05-11
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业格局变化之年，龙头更占优	2020-04-27
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业基本面数据如期边际修复，后续需求端政策微调可期	2020-04-21
行业深度报告	物业管理：龙头快速增长的现金牛行业	2020-04-21
行业普通报告	东兴证券房地产行业 3 月统计局数据点评：供给驱动销售复苏，单月投资增速回正	2020-04-20
行业普通报告	房地产：发展城市圈仍是城市化抓手，城市更新内涵更丰富	2020-04-12

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019年7月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

## 研究助理简介

### 曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

### 陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019年7月加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526