

荣盛发展 (002146)

公司研究/点评报告

销售出现显著改善

—荣盛发展 8月销售点评

点评报告/房地产

2020年09月03日

一、事件概述

荣盛发展发布8月份销售情况，8月实现签约面积92.78万平方米，同比增长19.93%；签约金额102.36亿元，同比增长31.26%。2020年1-8月，公司累计实现签约面积596.87万平方米，同比增长5.52%；累计签约金额662.02亿元，同比增长8.25%。

二、分析与判断

➤ 销售增速逐月提升，成交均价同比增长

今年4月份以来，公司销售额增速持续提升，1-4月、1-5月、1-6月、1-7月、1-8月累计销售额增速分别为-9.47%、3.18%、3.54%、4.89%、8.25%；并且，公司今年成交均价显著提升，8月销售成交均价11033元/平，同比+9.45%，成交均价的提升，体现出公司土地储备结构的改善取得较好的成效。

➤ 土储结构持续改善，环京外区域扩张积极

今年上半年，公司持续优化土地储备的结构，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467.43万平方米。截至报告期末，公司土地储备建筑面积4,036万平方米，预计货值超过4000亿元；8月，公司进一步通过招拍挂，在安徽与湖南开拓储备，环京外区域扩张维持积极态势。

➤ 融资端能力提升显著

伴随融资端的人才引入，公司融资能力持续提升，继去年成功开拓海外融资后，上半年新增信贷融资达330亿元，完成全年融资计划63%（去年同期仅完成45%），主体评级提升至AAA；公司2020年中期末，净负债率为93.7%，虽然较去年底小幅提升，但水平在红线范围（100%）之内。

➤ 分红率稳定，股息率近6%

公司2019年度分红金额20.87亿元，分红率达到23%，对应当前股价股息率接近6%。

三、投资建议

公司经营稳健，储备充足，销售出现显著改善；当前公司估值已隐含过度悲观的预期，预测公司20-22年每股收益为2.65、3.11、3.62元，对应PE仅为3.1、2.6、2.3倍，当前估值水平为上市以来最低，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、地产政策调控超预期收紧；2、外围风险不确定性加大。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	70,912	87,745	105,840	121,454
增长率（%）	25.8%	23.7%	20.6%	14.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	9,120	11,533	13,514	15,723
增长率（%）	20.6%	26.5%	17.2%	16.3%
每股收益（元）	2.10	2.65	3.11	3.62
PE（现价）	3.9	3.1	2.6	2.3
PB	0.9	0.7	0.6	0.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

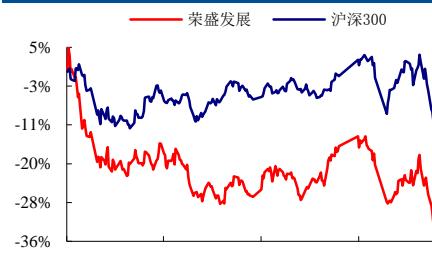
当前价格： 8.15 元

交易数据

2020-9-2

近12个月最高/最低(元)	9.96/7.2
总股本（百万股）	4,348
流通股本（百万股）	3,894
流通股比例（%）	89.55
总市值（亿元）	354
流通市值（亿元）	317

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：赵翔

执业证号： S0100520010001

电话： 021-60876730

邮箱： zhaoxiang@mszq.com

相关研究

1.价值凸显，估值已隐含过度悲观

2.荣盛发展(002146.SZ)：业绩增长稳健，杠杆率持续优化

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	70,912	87,745	105,840	121,454
营业成本	49,578	61,745	74,902	85,921
营业税金及附加	2,506	3,949	4,763	5,465
销售费用	2,245	2,764	3,387	3,644
管理费用	2,270	2,966	3,567	4,081
研发费用	0	0	0	0
EBIT	14,313	16,322	19,222	22,343
财务费用	917	35.03	108.23	73.62
资产减值损失	(145)	0	0	0
投资收益	124	124	124	124
营业利润	13,297	16,476	19,306	22,461
营业外收支	(246)	0	0	0
利润总额	13,051	16,476	19,306	22,461
所得税	3,464	4,119	4,827	5,615
净利润	9,587	12,357	14,480	16,846
归属于母公司净利润	9,120	11,533.08	13,514.33	15,722.79
EBITDA	14,799	16,789	19,653	22,736
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	30356	30376	32638	43297
应收账款及票据	4194	6142	7409	8502
预付款项	5119	6175	7490	8592
存货	160940	203906	242490	278970
其他流动资产	11286	11286	11286	11286
流动资产合计	234530	288873	340885	392044
长期股权投资	3017	3141	3265	3389
固定资产	5630	5230	4775	4275
无形资产	1191	1132	1075	1022
非流动资产合计	20065	22344	21381	20412
资产合计	254595	311217	362266	412456
短期借款	4125	0	0	0
应付账款及票据	26038	49396	59922	68737
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	177578	221882	261842	295796
长期借款	26696	30696	30696	31696
其他长期负债	5648	3871	2871	3871
非流动负债合计	32344	34567	33567	35567
负债合计	209922	256449	295409	331362
股本	4348	4348	4348	4348
少数股东权益	3785	4609	5574	6697
股东权益合计	44672	54768	66856	81093
负债和股东权益合计	254595	311217	362266	412456

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	25.8%	23.7%	20.6%	14.8%
EBIT 增长率	24.2%	14.0%	17.8%	16.2%
净利润增长率	20.6%	26.5%	17.2%	16.3%
盈利能力				
毛利率	30.1%	29.6%	29.2%	29.3%
净利润率	12.9%	13.1%	12.8%	12.9%
总资产收益率 ROA	3.6%	3.7%	3.8%	3.8%
净资产收益率 ROE	22.3%	23.0%	22.1%	21.1%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	18.1	20.8	20.8	20.8
存货周转天数	1,080.6	1,060.0	1,070.0	1,090.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	2.1	2.7	3.1	3.6
每股净资产	9.4	11.5	14.1	17.1
每股经营现金流	0.5	2.2	1.4	2.7
每股股利	0.5	0.5	0.6	0.6
估值分析				
PE	3.9	3.1	2.6	2.3
PB	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.9	3.9	3.2	2.4
股息收益率	5.9%	6.4%	6.7%	7.4%
现金流量表 (百万元)				
净利润	9,587	12,357	14,480	16,846
折旧和摊销	632	467	432	393
营运资金变动	(8,761)	(4,357)	(9,790)	(6,547)
经营活动现金流	1,974	9,580	6,143	11,729
资本开支	635	(601)	(655)	(700)
投资	464	0	0	0
投资活动现金流	433	601	655	700
股权募资	622	0	0	0
债务募资	5,052	(2,537)	(1,000)	2,000
筹资活动现金流	(4,563)	(10,160)	(4,537)	(1,769)
现金净流量	(2,157)	20	2,261	10,659

分析师简介

赵翔，民生证券房地产行业首席分析师，六年以上地产研究经验，曾就职于华泰证券研究所、浙商证券研究所、上市房地产企业管理岗位，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。