

所属行业

房地产

发布时间

2021年8月20日

## 荣盛发展 (002146.SZ)

### 销售金额与营业收入同比增长超 20%，土储充足下 1300 亿销售目标可期

#### 核心观点：

2021 年上半年荣盛发展交付结算的项目数量增加，企业营业收入同比增长 30.85%至 342.2 亿元。但是毛利润与净利润增幅不明显，毛利润为 88.4 亿元，同比增长 8.0%，净利润为 29.1 亿元，同比增长 0.5%。与 2020 年中期对比，2021 年中期毛利润率下降了 5.5 个百分点至 25.8%，净利润率下降了 2.6 个百分点至 8.5%。这反映了企业虽然规模增长，但是盈利能力没有随之提升。我们认为房企盈利能力相对下降，一是地产调控政策较严，地产开发盈利空间在收窄。二是企业从华北向其他地区扩张，在进入初期，企业竞争优势可能不够明显，盈利能力也相对单薄。

#### 相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为核心的城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7%的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

#### 研究员

于小雨

rain\_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

## 一、上半年完成销售目标 46.09%，全年 1300 亿可期

2021 年上半年荣盛发展销售业绩保持增长，销售金额与面积分别达到 599.22 亿元和 516.71 万平米，前 6 个月共实现销售目标的 46.09%。截至 2021 年中期，企业土地储备充足，总建筑面积合计 3741.25 万平米，存续比为 3.6 年，在充足的土地储备下，2021 年 1300 亿销售业绩可期。但是从 2020 年和 2021 年上半年的新增土储数据来看，无论是以面积计算还是以金额计算的投销比均低于 1 并且持续下降。

图表：荣盛发展 2020 和 2021H1 投销比

	2020	2021H1
投销比（面积）	60.8%	58.6%
投销比（金额）	22.2%	20.6%

资料来源：亿翰智库、企业年报

注：投销比（面积）=新增土地建面/合约销售面积；投销比（金额）=新增土地投资额/合约销售金额。

2021 年上半年企业共新增 28 宗土地，土地储备建筑面积 302.86 万平米，从城市分布来看，河北省 15 宗，安徽省 7 宗，其他位于浙江、江苏、湖北、陕西和广东。即企业除了在大本营河北加仓以外，也积极拓展其他地区的土地储备。从近两年商品房市场表现来看，长三角和珠三角成交表现相对优于京津冀，并且有越来越多华北房企向华南和华东地区扩张。我们认为从当前荣盛发展的投资布局来看，向外扩张有助于抓住其他区域的发展机会。

## 二、营业收入平稳增长，毛利润率和净利润率继续下行

2021 年上半年荣盛发展交付结算的项目数量增加，营业收入增长明显。2020 年上半年因为新冠疫情原因，结转面积保持低速增长，基数较低；2021 年施工进度加快，结转面积大幅提高，其中结转面积同比增长 56.28%，结转收入同比增长 39.48%，促使营业收入同比增长 30.85%至 342.2 亿元。

图表：荣盛发展 2020H1 与 2021H1 结转面积和计算收入

	结转面积（万平米）	结算收入（亿元）
2020H1	212.15	226.39
2021H1	331.54	315.78
同比	56.28%	39.48%

资料来源：亿翰智库、企业年报

虽然营业收入大幅提高，但是毛利润与净利润增幅不明显，毛利润为 88.4 亿元，同比增长 8.0%，净利润为 29.1 亿元，同比增长 0.5%。与 2020 年中期对比，2021 年中期毛利润

率下降了 5.5 个百分点至 25.8%，净利润率下降了 2.6 个百分点至 8.5%。这反映了企业虽然规模增长，但是盈利能力没有随之提升。

我们认为房企盈利能力相对下降，一是地产调控政策较严，地产开发盈利空间在收窄。二是企业从华北向其他地区扩张，在进入初期，企业竞争优势可能不够明显，盈利能力也相对单薄。从 2021 年中期的数据来看，荣盛在大本营河北省的毛利润率最高，为 31.68%，而在其他省份毛利率则相对较低，比如江苏省、山东省和河南省的毛利润率分别是 26.57%、25.74%和 14.10%。

### 三、剔除预收账款的资产负债率下降，但仍然维持黄档

在当下房地产去金融化的背景下，不但房地产融资环境收紧，而且还有三道红线从房企财务指标的角度监督房企优化财务质量。截止 2021 年中期，荣盛发展净负债率和现金短债比均处在红线允许的范围，剔除预收账款的资产负债率虽然在优化，但是仍然略超出红线，因此，荣盛发展继续维持在黄档水平。从其他视角来看，比如荣盛经营活动现金流量净额持续为正，有息负债总额下降，可见财务安全性也在提升。

图表：荣盛发展 2018-2021H1 相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
合约销售金额(亿元)	1015.6	1153.6	1271.0	599.2
合约销售面积(万 m <sup>2</sup> )	983.4	1098.1	1174.5	516.7
新增土地建面(万 m <sup>2</sup> )	760.5	979.3	714.6	302.9
土地储备总建筑面积(万 m <sup>2</sup> )	3613.5	3726.6	3836.0	3741.3
存续比(年)	3.7	3.4	3.3	3.6
营业收入(亿元)	563.7	709.1	715.1	342.2
净利润(亿元)	82.8	95.9	77.7	29.1
预收账款(亿元)	870.5	890.2	837.5	865.9
毛利润率	31.5%	30.1%	27.8%	25.8%
净利润率	14.7%	13.5%	10.9%	8.5%
ROE	25.2%	23.7%	16.1%	11.3%
ROA	3.9%	4.0%	2.9%	2.1%
预收账款/营业收入	1.5	1.3	1.2	1.3
管理费用率	3.5%	3.2%	3.7%	3.9%
销售费用率	3.1%	3.2%	3.4%	3.5%
财务费用率	1.6%	1.8%	1.9%	2.9%
三费费用率	8.1%	8.2%	9.0%	10.2%
净负债率	87.9%	79.7%	80.2%	66.5%
剔除预收账款的资产负债率	74.2%	73.0%	73.8%	70.8%
现金短债比	1.0	0.7	1.2	1.2

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
投销比	0.2	0.3	0.2	0.2
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	175.1	21.2	13.7	12.5
货币资金 (亿元)	303.7	303.6	316.0	291.7
有息负债 (亿元)	623.1	659.6	731.0	685.2
总资产 (亿元)	2277.6	2545.9	2886.1	2935.5
净资产 (亿元)	363.6	446.7	517.6	582.3
存货 (亿元)	1367.0	1609.4	1875.6	1895.2
存货周转率	0.3018	0.3331	0.2962	0.2827
资产周转率	0.2687	0.2940	0.2605	0.2471

资料来源: 亿翰智库、企业年报

备注: 现金短债比=(货币资金-受限制资金)/短期有息负债; 2020 和 2021H1 净负债率、现金短债比和剔除预收账款的资产负债率为企业公布数据; 投销比=新增土地投资额/销售金额; 财务费用=利息支出/营业收入; 预收账款=预收款项+合同负债; 有息负债=短期借款+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的带息部分+长期借款+应付债券, 2021H1 为融资余额。2021H1 数据: 存续比=总土地储备/销售面积\*2; ROE=2\*净利润/净资产均值; ROA=2\*净利润/总资产均值; 存货周转率=2\*营业成本/存货均值; 资产周转率=2\*营业收入/总资产均值。

## 【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

## 【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码