

推荐 (维持)

## 荣盛发展 (002146) 研究报告

风险评级: 中风险

业绩持续较快增长 估值便宜值得关注

2020年2月26日

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

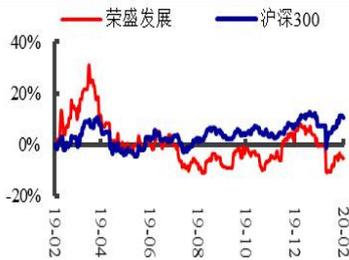
电话: 0769-23320072

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

### 主要数据 2020年2月25日

收盘价(元)	8.62
总市值(亿元)	374.81
总股本(亿股)	4,348.16
流通股本(亿股)	3,893.57
ROE(TTM)	23.76%
12月最高价(元)	12.60
12月最低价(元)	7.90

### 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

### 相关报告

■ **整体观点:** 我们看到公司近年实现持续较快的发展, 销售规模进入千亿队列, 行业排位持续提升。业务布局也从区域集中逐步走向全国, 基本形成“两横、两纵、三集群”布局, 并预计在布局区域内持续做大做强。公司业务范围也从房地产逐步拓展至产业园、康旅、酒店、物业、商管及地产金融, 主辅协同发展, 将持续推进公司的利润及业绩上升。另外公司多年来分红率均维持较高水平, 积极回报股东。预测公司2019年分红率25%的情况下, 当前股息率达约5.8%, 具备较好的吸引力。预测公司2019年——2020年EPS分别为2.09元和2.46元, 对应当前股价PE分别为4.2倍和3.5倍, 估值便宜, 维持“推荐”评级, 建议积极关注。

■ **业绩保持较高增速 持续为股东创造价值。** 2010年公司归属净利润为10.21亿, 同比增长67.56%; 到2018年归属净利润达到75.65亿, 为8年前7.5倍, 年复合增长率达28%。实现理想的增长。公司发布2019年业绩预告, 全年实现营业收入709.52亿, 同比增长25.88%; 归属净利润91.02亿, 同比上升20.32%。

■ **销售规模达千亿级别 行业地位持续上行。** 2011年全年公司签约销售面积仅181万平米, 签约销售金额113.22亿; 到2019年公司签约销售面积及签约销售金额分别达1098.07万平米及1153.56亿元, 分别为2011年的6倍和10.2倍, 年复合增长率分别达25.27%和33.66%。公司实现销售规模持续快速增长。根据克而瑞销售排行榜, 公司2019年销售金额排名21位, 行业地位持续向上。

■ **估值便宜股息率吸引 投资价值凸显。** 2019年业绩预告, 全年实现归属净利润91.02亿, 基本每股收益2.09元。对应当前股价PE约4.2倍, 大幅低于行业整体PE水平, 公司估值便宜。公司自上市以来每年均进行现金分红, 并且现金分红总额实现逐年提升。我们测算公司2019年股利支付率为25%的情况下, 对应当前股价股息率约5.8%, 具备较好的吸引力。良好的股息率将有力支撑公司股价。

■ **风险提示。** 销售增长放缓, 行业景气度回落

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	56,367	70,955	86,565	103,878
增长率(%)	45.64	25.88	22.00	20.00
归属净利润(百万)	7,564	9,102	10,701	12,932
增长率(%)	31.31	20.33	17.57	20.85
毛利率(%)	31.46	31.05	30.20	30.50
净利率(%)	13.42	12.83	12.36	12.45
ROE(%)	22.81	20.08	20.12	20.25
每股收益(元)	1.74	2.09	2.46	2.97

资料来源: 东莞证券研究所, Wind

## 目 录

1. 砥砺前行 荣耀前行.....	3
2. 业绩保持较高增速 持续为股东创造价值.....	3
3. 销售规模达千亿级别 行业地位持续上行.....	5
4. 区域布局愈加均衡 土地储备相对充足.....	6
5. 负债水平有所下降 盈利能力良好.....	7
6. 估值便宜股息率吸引 投资价值凸显.....	9
7. 总结与投资建议.....	10

## 插图目录

图 1：公司营业收入增长情况.....	3
图 2：公司归属净利润增长情况.....	3
图 3：公司 2018 年各类业务营收占比.....	4
图 4：公司 2019 年上半年各类业务营收占比.....	4
图 5：公司 2018 年各区域营收占比.....	4
图 6：公司 2019 年上半年各区域营收占比.....	4
图 7：公司房地产销售面积增长.....	5
图 8：公司房地产销售金额增长.....	5
图 9：公司房地产结算面积增长.....	5
图 10：公司房地产结算收入增长.....	5
图 11：公司全国布局情况.....	6
图 12：公司新增土地建筑面积.....	6
图 13：公司土地储备建筑面积.....	6
图 14：公司开工面积增长.....	7
图 15：公司竣工面积增长.....	7
图 16：公司资产负债率变化.....	7
图 17：扣除预收账款后资产负债率.....	7
图 18：货币资金/（短期借款+一年内到期长债）.....	8
图 19：销售毛利率净利率变化.....	8
图 20：ROE（摊薄）变化.....	8
图 21：公司历年股利支持情况.....	9

## 表格目录

表 1：公司盈利预测（截至 2020/2/25）.....	10
-------------------------------	----

## 1. 砥砺前行 荣耀前行

公司成立于 1996 年，2007 年 8 月 8 日成功登陆深圳证券交易所，成为河北省首家通过 IPO 上市的房地产企业。经过 20 余年发展，公司在经营规模、业务领域取得长足发展，已从最初的普通住宅开发快速成长为集地产开发、康旅投资、金融投资、互联网创新等业务于一体的全国性知名大型多产业综合集团公司。

公司当前已打造了完整的产业链体系，涵盖与房地产开发相关的各个板块。2016 年以来，产业新城板块迅速崛起，成为公司第二大利润来源；荣盛康旅项目布局基本形成，业务模式不断打磨，销售和运营收入不断提高。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、房地产金融等业务为一体的全方位、综合性的全产业链条，通过主、辅业的协同发展，实现公司收入、利润的持续快速增长。

2017-2019 年公司连续三年稳居中国房地产百强企业第 16 位，2017、2018 年连续两年荣获中国房地产年度社会责任感企业。2019 年荣获“沪深上市房地产公司”综合实力第 6 位，财富创造能力第 6 位，财务稳健性第 8 位。并荣获 2019 中国房地产公司品牌价值 TOP10 第 8 位，2019 年中国房地产百强企业融资能力第 4 位及运营效率第 8 位。截止 2019 年末，上市公司总资产达 2518.97 亿；归属上市公司股东净资产达 408.69 亿，较上年同期分别增长 10.60%和 21.69%，各项资产状况良好。

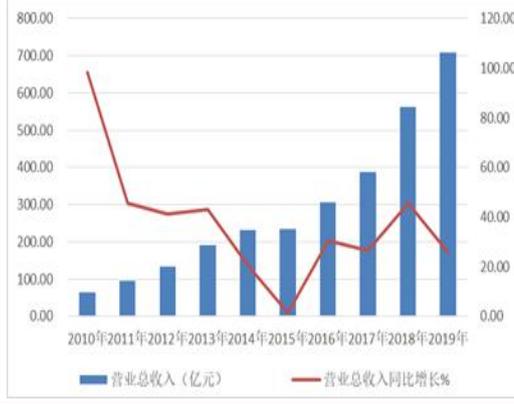
## 2. 业绩保持较高增速 持续为股东创造价值

在销售规模持续扩大的同时，公司结算收入也录得持续较快的增长，盈利能力理想，持续为股东创造价值。2010 年全年，公司营业收入为 65.27 亿，同比上升 98.45%；到 2018 年公司营收达到 563.68 亿，同比增长 45.64%，为 2010 年的 8.6 倍；并且营业收入 8 年复合增长率达 31%。2010 年公司归属净利润为 10.21 亿，同比增长 67.56%；到 2018 年归属净利润达到 75.65 亿，为 8 年前 7.5 倍，年复合增长率达 28%。实现理想的增长。

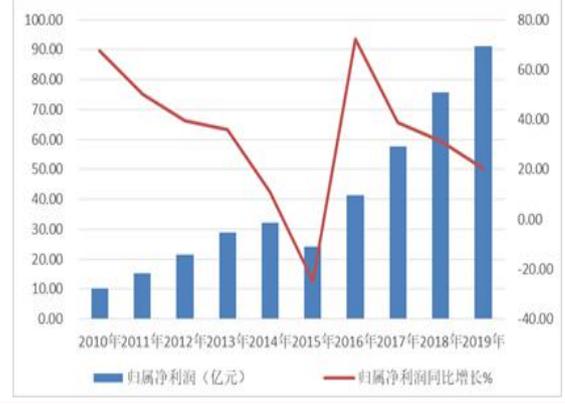
公司发布 2019 年业绩预告，全年实现营业收入 709.52 亿，同比增长 25.88%；实现营业利润 134.38 亿，同比增长 21.4%；利润总额 131.72 亿，归属净利润 91.02 亿，同比分别上升 20.37%和 20.32%，公司地产业务经营规模持续扩大、可结算项目增加，实现结算收入同比增长较多，并且各项经营指标保持了良好的增长态势，盈利情况理想。

图1：公司营业收入增长情况

图2：公司归属净利润增长情况



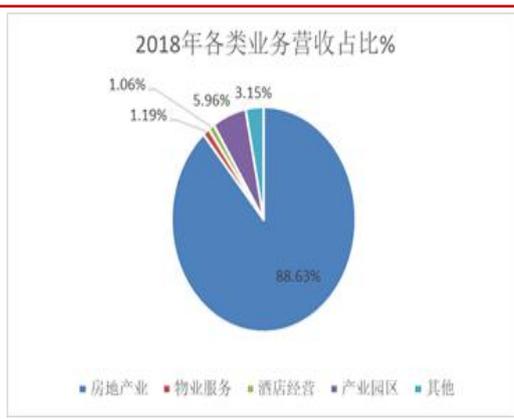
数据来源：公司公告，东莞证券研究所



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

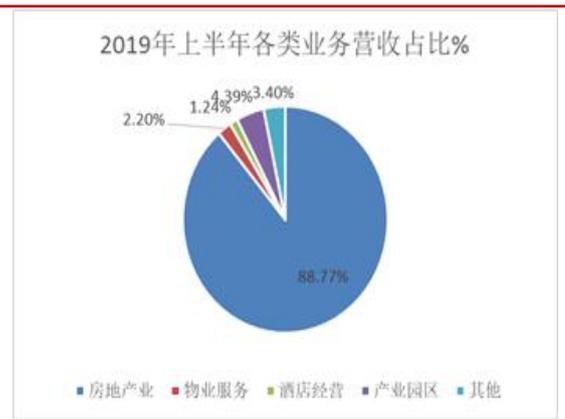
从公司当前各业务板块看，房地产仍是公司的主营业务，收入占比超 88%；另外公司区域布局方面，河北省占比约四成，江苏省、山东省及重庆、辽宁、安徽等地占比也相对较大。

图3：公司2018年各类业务营收占比



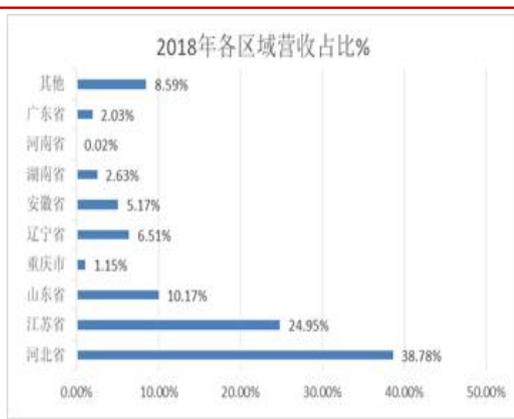
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图4：公司2019年上半年各类业务营收占比



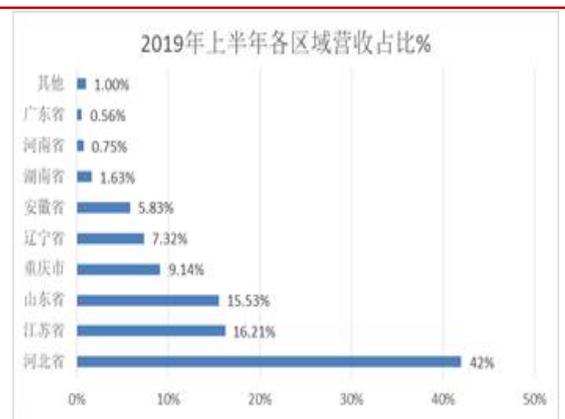
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图5：公司2018年各区域营收占比



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图6：公司2019年上半年各区域营收占比

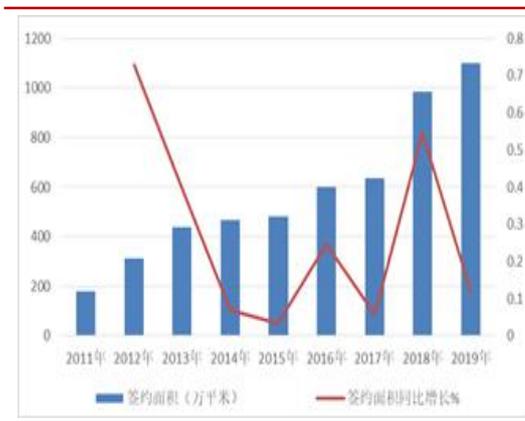


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3. 销售规模达千亿级别 行业地位持续上行

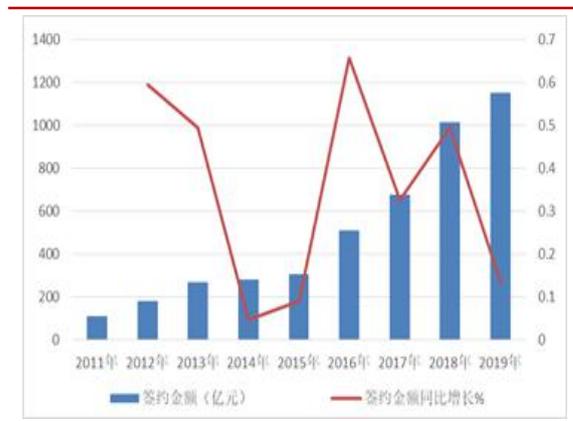
公司近年销售规模录得持续提升，行业地位不断上行。2011 年全年公司签约销售面积仅 181 万平方米，签约销售金额 113.22 亿；到 2019 年公司签约销售面积及签约销售金额分别达 1098.07 万平方米及 1153.56 亿元，分别为 2011 年的 6 倍和 10.2 倍，年复合增长率分别达 25.27%和 33.66%。公司实现销售规模持续快速增长，2018 年进入千亿销售规模后，2019 年销售增速继续维持双位数。在行业排名上，根据克而瑞销售排行榜，公司 2019 年销售金额排名 21 位，行业地位持续向上。整体看，公司行业地位稳固，强者愈强态势明显。

图7：公司房地产销售面积增长



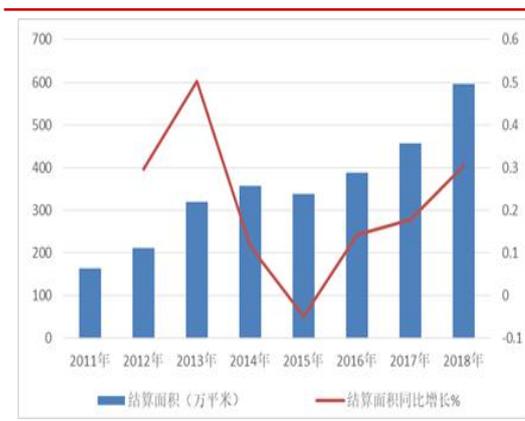
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图8：公司房地产销售金额增长



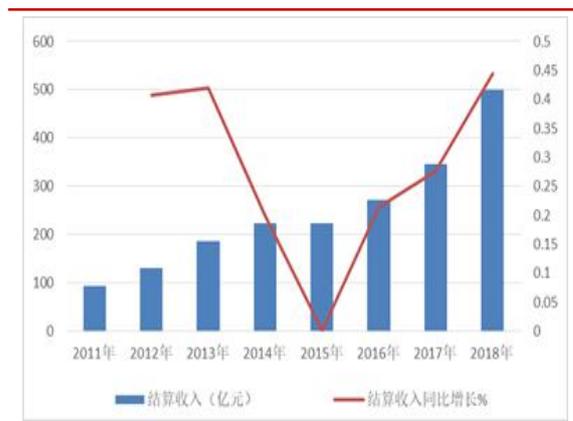
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图9：公司房地产结算面积增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图10：公司房地产结算收入增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

#### 4. 区域布局愈加均衡 土地储备相对充足

通过多年的发展，公司确立并不断完善自身独特的战略定位。目前公司已基本形成了“两横、两纵、三集群”的项目布局。“两横”是指沿着长江及陇海铁路沿线的布局，“两纵”是以京沪、京广铁路沿线的布局，“三集群”是指深耕“京津冀城市群”，稳步拓展“长三角城市群”、“珠三角城市群”周边城市的布局。

公司房地产开发业务已伸展到辽宁、河北、河南、山东、山西、江苏、江西、浙江、安徽、湖北、湖南、陕西、四川、广东、天津、重庆、内蒙古等 19 个省/直辖市的约 80 个城市，以及捷克共和国南摩拉维亚州帕索夫斯基市和加拿大温哥华，已开发或开发中项目约 300 个。

图11：公司全国布局情况

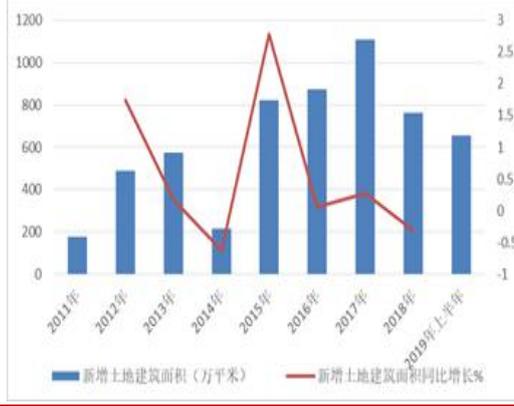


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

为配合积极扩展销售规模，公司近年在土地市场上也积极增加储备。2017 年公司当年新增土地建筑面积为 1108 万平米，同比大幅增长 26.9%，2018 年虽然新增土储量有所下降，但仍有 760.53 万平米，维持较高的水平。2019 年上半年公司整体获取土储建面 654.2 万平米，为 2018 年全年拿地的 86%。截止到 2019 年年中，公司整体土地储备超 4000 万平，能满足未来两三年的开发需求。公司后续持续增加土地储备值得期待，并且不断拓宽拿地渠道，创新购地模式，利用招拍挂、城中村改造、股权收购等方式多管齐下加强土地储备可期。公司拿地重点区域仍将是“两纵两横三组团”，以老城市深耕和新城市拓展同步推进，做大做强区域公司。相信公司区域布局将愈加均衡，从区域走向全国布局，为更好发展奠定坚实基础。

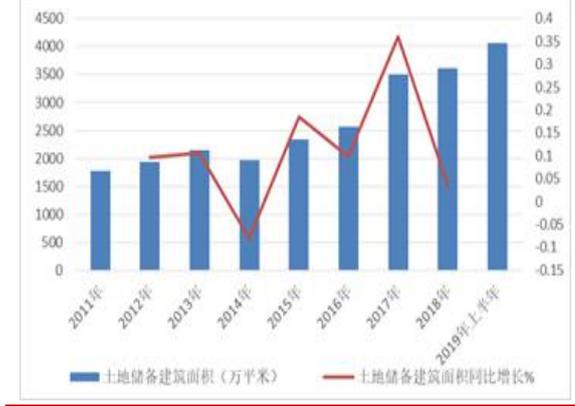
图12：公司新增土地建筑面积

图13：公司土地储备建筑面积



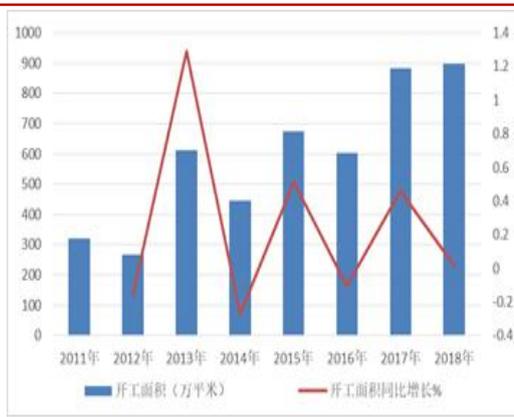
数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图14: 公司开工面积增长



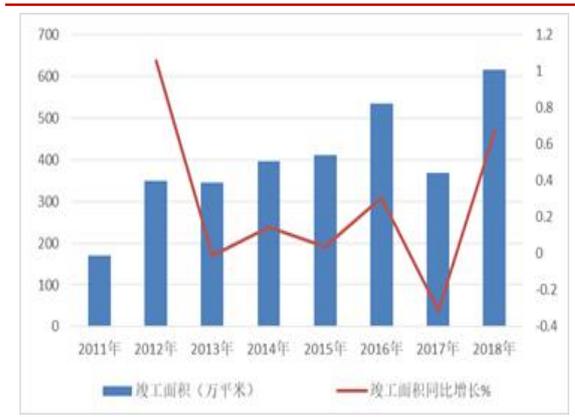
数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图15: 公司竣工面积增长



数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

图16: 公司资产负债率变化

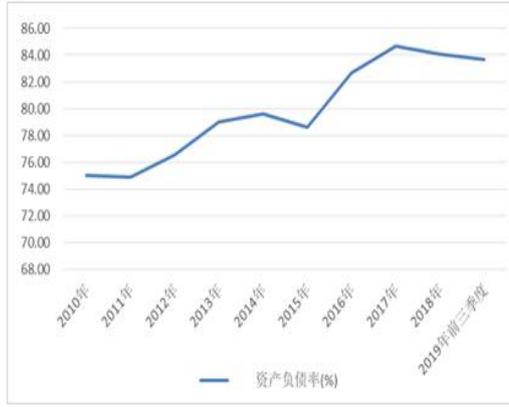


数据来源: 公司公告, 东莞证券研究所

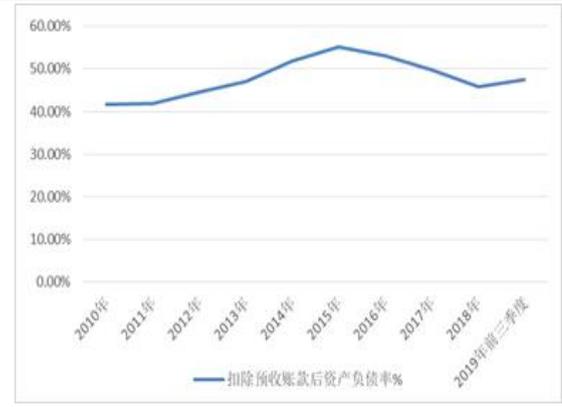
图17: 扣除预收账款后资产负债率

## 5. 负债水平有所下降 盈利能力良好

公司 2018 年末资产负债率为 84.04%，相比 2017 年末降低 0.64 个百分点。2019 年三季度末公司资产负债率下降至 83.69%，较上年末进一步下降 0.35 个百分点，负债率水平出现高位回落的状态。其中截止 2019 年三季度末，公司账上预收账款达 883.29 亿，扣除预收账款后资产负债率为 47.56%，整体负债水平适当。



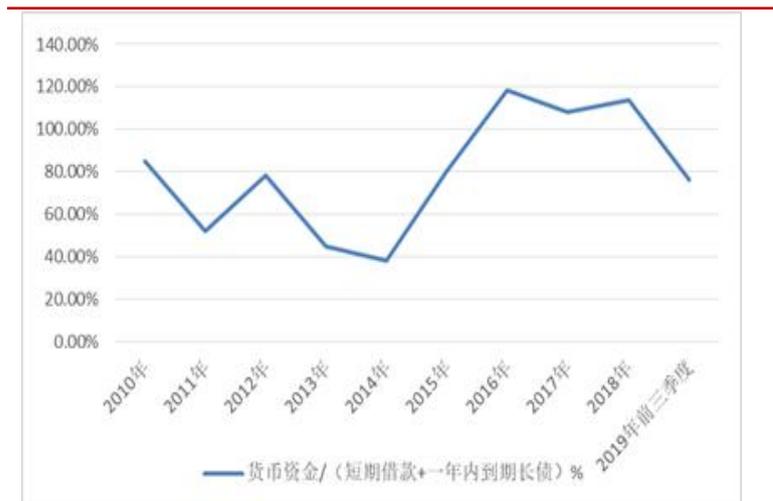
数据来源：公司公告，东莞证券研究所



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

另一方面，公司 2018 年末账上货币资金 303 亿，为短期借款与一年内到期长债的 1.13 倍。但由于 2019 年到期的债务有所增加，截止 2019 年三季度末公司货币资金占短期借款加一年内到期长债的比例仅 76.43%，存在一定短期资金压力。

图18：货币资金/（短期借款+一年内到期长债）

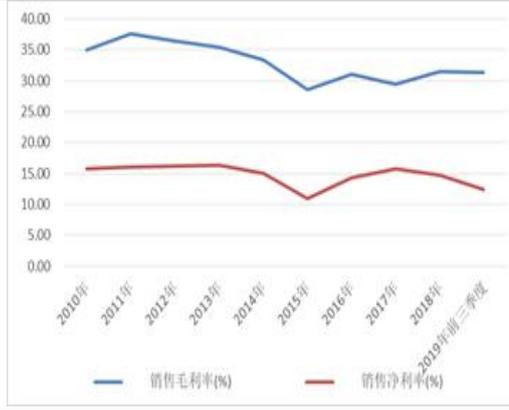


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

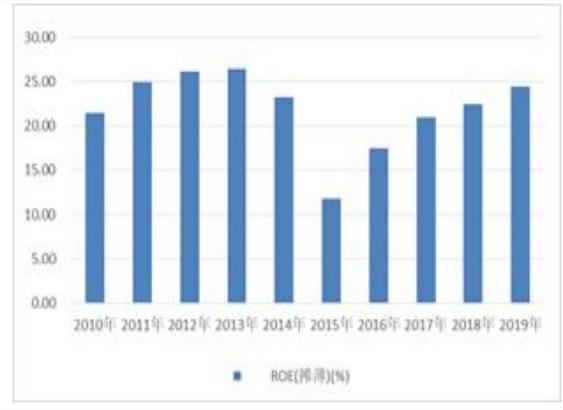
从公司盈利能力来看，公司近年 ROE 持续维持在 20%以上，截止 2019 年三季度末销售毛利率及净利率分别为 31.31%和 12.44%，整体盈利情况良好。

图19：销售毛利率净利率变化

图20：ROE（摊薄）变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所



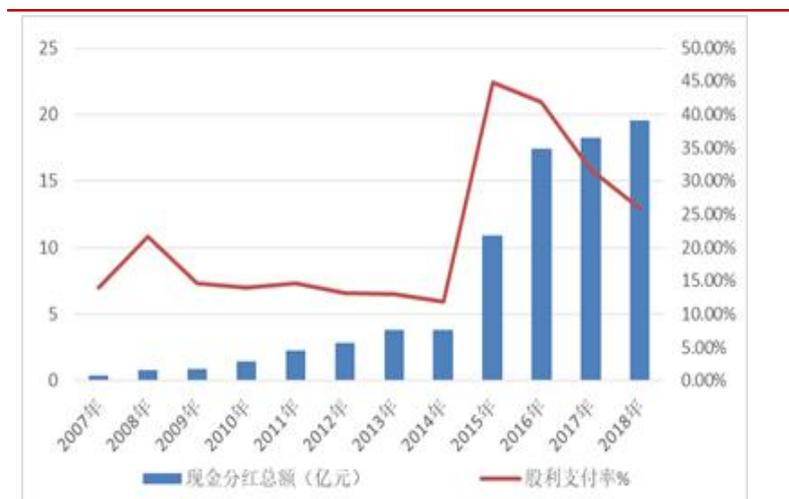
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 6. 估值便宜股息率吸引 投资价值凸显

整体看，公司当前估值便宜，并且股息率相对吸引，股价安全度较高，投资价值凸显。公司近期发布 2019 年业绩预告，全年实现归属净利润 91.02 亿，基本每股收益 2.09 元。对应当前股价 PE 约 4.2 倍，大幅低于行业整体 PE 水平，公司估值便宜。

从分红情况观察，公司自上市以来每年均进行现金分红，并且现金分红总额实现逐年提升。2007 年上市自今已实施现金分红 12 次，累计现金分红 82.28 亿，平均分红率达 22.31%。同时 2015 年以来公司股利支付率出现明显的提升，积极回报投资者。公司 2015 年至 2018 年股利支付率分别为 44.77%、41.93%、31.7%和 25.87%。公司后续维持理想的分红率预期较高。并且在公司业绩持续增长情况下，分红将会持续增长。我们测算公司 2019 年股利支付率为 25%的情况下，对应当前股价股息率约 5.8%，具备较好的吸引力。良好的股息率将有力支撑公司股价。

图21：公司历年股利支持情况



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

## 7. 总结与投资建议

我们看到公司近几年实现持续较快的发展，销售规模进入千亿队列，行业排位持续提升。业务布局也从区域集中逐步走向全国，基本形成“两横、两纵、三集群”的布局，并预计会在布局区域内持续做大做强。公司业务范围也从房地产逐步拓展至产业园、康旅、酒店、物业、商管及地产金融等领域，主辅协同发展，将持续推进公司的利润及业绩上升。另外公司多年来分红率均维持较高水平，积极回报股东。预测公司2019年分红率25%的情况下，当前股息率达约5.8%，具备较好的吸引力。预测公司2019年—2020年EPS分别为2.09元和2.46元，对应当前股价PE分别为4.2倍和3.5倍，估值便宜，维持“推荐”评级，建议积极关注。

表 1：公司盈利预测（截至 2020/2/25）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>56367.62</b>	<b>70955.56</b>	<b>86565.78</b>	<b>103878.93</b>
<b>营业总成本</b>	<b>45941.13</b>	<b>58146.61</b>	<b>71414.54</b>	<b>85349.69</b>
营业成本	38632.01	48923.86	60422.91	72195.86
营业税金及附加	2531.90	3193.00	3895.46	4674.55
销售费用	1727.46	2270.58	2596.97	3116.37
管理费用	1950.04	2483.44	3029.80	3635.76
财务费用	802.41	850.00	950.00	1000.00
<b>其他经营收益</b>	<b>597.44</b>	<b>629.23</b>	<b>600.00</b>	<b>600.00</b>
公允价值变动净收益	6.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	591.16	629.23	600.00	600.00
<b>营业利润</b>	<b>11023.93</b>	<b>13438.17</b>	<b>15751.23</b>	<b>19129.24</b>
加营业外收入	85.23	0.00	0.00	0.00
减营业外支出	211.42	265.73	220.00	250.00
<b>利润总额</b>	<b>10897.74</b>	<b>13172.44</b>	<b>15531.23</b>	<b>18879.24</b>
减所得税	2665.91	3227.25	3820.68	4719.81
<b>净利润</b>	<b>8231.83</b>	<b>9945.20</b>	<b>11710.55</b>	<b>14159.43</b>
减少数股东损益	712.33	843.04	1009.53	1227.15
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>7564.61</b>	<b>9102.16</b>	<b>10701.02</b>	<b>12932.28</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.74</b>	<b>2.09</b>	<b>2.46</b>	<b>2.97</b>

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn