

投资评级 **买入** 维持

股票数据

6个月内目标价(元)	14.04
01月11日收盘价(元)	11.63
52周股价波动(元)	7.50-12.36
总股本/流通A股(百万股)	2134/883
总市值/流通市值(百万元)	24822/10264

相关研究

- 《销售利润高增长，土地投资提速》
2017.10.31
- 《战略布局显成效，业绩增长高歌猛进》
2017.08.30
- 《50亿优先股预案出炉，多元化融资助力发展》
2017.08.03

市场表现


沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	32.2	43.1	30.8
相对涨幅(%)	28.8	40.8	23.1

资料来源：海通证券研究所

高要求，强激励

——正式推出期权激励方案

投资要点：

- **事件：**公司公告股权激励方案。
- **高比例股权激励方案落地。**公司公告将向23名中高层管理干部及核心骨干授予共计12804万份股票期权，每股行权价10.04元，约占公司股本总额213430万股的6.00%。其中首次授予11420万份股票期权，约占计划公告时公司股本总额的5.35%；预留1384万份股票期权，约占计划公告时公司股本总额的0.65%。该计划属于房地产行业股权激励占比较高的方案，有利于驱动公司核心管理团队积极提升管理效能，促进公司整体经营规模和效益的提升。
- **行权业绩要求高增长。**根据通过的股权激励方案，期权行权的业绩考核的要求为18、19、20年归属上市公司股东扣除非经常性损益后净利润分别不低于22、33、50亿元。公司2016年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为8.64亿元，而公司预计2017年度实现12.0951亿元到13.8230亿元，若考核业绩达标，则2017-2020年扣非归母净利润复合增速超过50%。
- **销售同比翻番，超额完成目标。**公司2017年1-12月实现签约销售额689.1亿元，同比增长103.21%；销售面积713.1万平方米，同比增长141.16%。根据2016年年报，公司原2017年度销售目标为500亿元，实际1-12月完成全年销售目标任务的137.82%。
- **投资建议：维持“买入”评级。**公司2015、2016年发力扩张高价值区域，17年地产主业开始进入收获期，全年销售689亿元，超额完成任务。按照目前货量布局，我们认为企业有望在2018年冲击千亿销售规模。公司的跟投方案落地，股权激励方案落地，员工上下一心，助力发展。我们预计公司17年、18年和19年EPS分别为0.67元、1.08元和1.55元，截至1月11日，公司收盘于11.63元，对应2017和2018年PE在17.36倍和10.77倍，给予18年13倍PE，目标价14.04元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目销售不及预期；行业面临基本面下行风险。

主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17598.36	21328.81	26713.06	40474.44	54576.34
(+/-)YoY(%)	4309.37%	21.20%	25.24%	51.52%	34.84%
净利润(百万元)	805.00	895.77	1429.38	2296.58	3314.69
(+/-)YoY(%)	6298.47%	11.28%	59.57%	60.67%	44.33%
全面摊薄EPS(元)	0.38	0.42	0.67	1.08	1.55
毛利率(%)	29.65%	24.97%	24.45%	24.55%	25.88%
净资产收益率(%)	9.42%	8.98%	12.53%	16.76%	19.48%

资料来源：公司年报(2015-2016)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师：涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tl5535@htsec.com

证书:S0850510120001

联系人：金晶

Tel:(021)23154128

Email:jj10777@htsec.com

事件:

公司公告股权激励方案。

点评:
股东大会决议通过股权激励方案
1) 高比例期权激励

公司公告将向 23 名中高层管理干部及核心骨干授予共计 12804 万份股票期权, 每股行权价 10.04 元, 约占公司股本总额 213430 万股的 6.00%。此前, 福星股份公告于 2017 年 10 月股东大会通过股权激励方案, 总股票期权数约占公司股本总额的 2.93%。中国恒大也于 2017 年 10 月公告了股权激励计划, 约占公司总股本的 5.7%。蓝光发展的股权激励计划属于房地产行业股权激励占比较高的方案, 有利于驱动公司核心管理团队积极提升管理效能, 促进公司整体经营规模和效益的提升。

2) 股权激励范围

该激励计划拟向 23 名激励对象授予 12804 万份股票期权, 涉及的标的股票种类为人民币 A 股普通股, 约占激励计划草案公告时公司股本总额的 6.00%。其中首次授予 11420 万份股票期权, 约占计划公告时公司股本总额的 5.35%; 预留 1384 万份股票期权, 约占计划拟授出权益总数的 10.81%, 约占计划公告时公司股本总额的 0.65%。

该激励计划授予的股票期权在各激励对象间的分配情况如下:

表 1 授予激励对象的购股权

承受人	集团职位	授出购股权数目 (万股)
张巧龙	副董事长、总裁	1900
欧俊明	首席财务官	700
吕正刚	董事、高级副总裁	500
王万峰	董事、常务副总裁	400
李高飞	副总裁、董事会秘书	400
子公司高管及核心骨干 18 人		7520
预留部分		1384
合计 23 人		12804

资料来源: 公司 2018 年股权激励方案、海通证券研究所

3) 行权期限

该激励计划有效期自股票期权授予登记完成之日起至激励对象获授的股票期权全部行权或注销之日止, 最长不超过 51 个月。首次授予的股票期权行权期及各期行权时间安排如下所示:

表 2 股票期权行权方式

行权安排	行权时间	行权比例
第一个行权期	自首次授予登记日起 15 个月后的首个交易日起至首次授予登记日起 27 个月内的最后一个交易日当日止	40%
第二个行权期	自首次授予登记日起 27 个月后的首个交易日起至首次授予登记日起 39 个月内的最后一个交易日当日止	30%
第三个行权期	自首次授予登记日起 39 个月后的首个交易日起至首次授予登记日起 51 个月内的最后一个交易日当日止	30%

资料来源: 公司 2018 年股权激励方案、海通证券研究所

若预留部分的股票期权于 2018 年度完成授予, 则其行权时间及比例安排如上; 若预留部分的股票期权于 2019 年度完成授予, 则其行权时间及比例安排如下所示:

表 3 购股权行权方式

行权安排	行权时间	行权比例
第一个行权期	自首次授予登记日起 27 个月后的首个交易日起至首次授予登记日起 39 个月内的最后一个交易日当日止	50%
第二个行权期	自首次授予登记日起 39 个月后的首个交易日起至首次授予登记日起 51 个月内的最后一个交易日当日止	50%

资料来源：公司 2018 年股权激励方案、海通证券研究所

4) 行权业绩要求高增长

该激励计划授予的股票期权，分年度进行绩效考核并行权，以达到绩效考核目标作为激励对象的行权条件，各年度业绩考核目标如下所示：

表 4 行权条件

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	2018 年度归属上市公司股东扣除非经常性损益后净利润不低于 220,000 万元
第二个行权期	2019 年度归属上市公司股东扣除非经常性损益后净利润不低于 330,000 万元
第三个行权期	2020 年度归属上市公司股东扣除非经常性损益后净利润不低于 500,000 万元

资料来源：公司 2018 年股权激励方案、海通证券研究所

若预留部分的股票期权于 2018 年度完成授予，则其行权时间及比例安排如上；若预留部分的股票期权于 2019 年度完成授予，预留授予的股票期权的各年度绩效考核目标如下所示：

表 5 预留部分股票期权行权条件

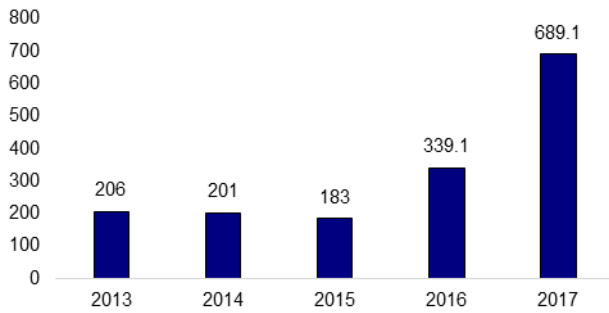
行权期	业绩考核目标
第一个行权期	2019 年度归属上市公司股东扣除非经常性损益后净利润不低于 330,000 万元
第二个行权期	2020 年度归属上市公司股东扣除非经常性损益后净利润不低于 500,000 万元

资料来源：公司 2018 年股权激励方案、海通证券研究所

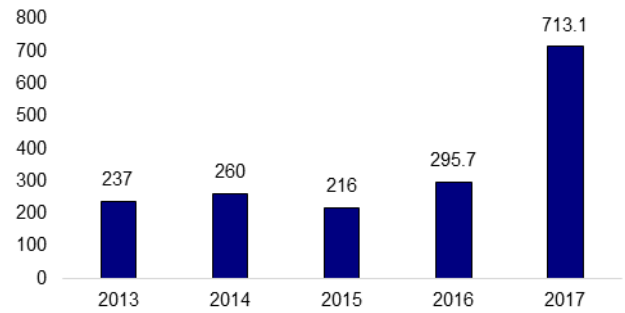
公司 2016 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 8.64 亿元，而公司预计 2017 年度实现 12.0951 亿元到 13.8230 亿元，若考核业绩达标，则 2017-2020 年扣非归母净利润复合增速超过 50%。公司此次激励计划的考核体系具有全面性、综合性及可操作性，有利于充分调动公司管理层及核心骨干员工的主动性和创造性；对公司而言，也有助于增加公司对行业内人才的吸引力，为公司核心队伍的建设起到积极的促进作用，确保公司未来发展战略和经营目标的实现，为股东带来更高效、更持久的回报。

销售同比翻番，超额完成年度目标

根据第三方克而瑞公布的《2017 年度中国房地产企业销售 TOP200 排行榜》，2017 年 1-12 月实现签约销售额 689.1 亿元，同比增长 103.21%；销售面积 713.1 万平方米，同比增长 141.16%。根据 2016 年年报，公司 2017 年度原销售目标为 500 亿元，1-12 月实际完成全年销售目标任务的 137.82%。公司预计 2017 年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 12.0951 亿元到 13.8230 亿元，同比增加约 40%至 60%。

图1 公司房地产销售金额 (亿元)


资料来源: 亿翰智库, 克而瑞《2017 年度中国房地产企业销售 TOP200 排行榜》, 海通证券研究所

图2 公司房地产销售面积 (万平方米)


资料来源: 亿翰智库, 克而瑞《2017 年度中国房地产企业销售 TOP200 排行榜》, 海通证券研究所

投资建议: 维持“买入”评级

公司 2015、2016 年发力扩张高价值区域, 17 年地产主业开始进入收获期, 全年销售 689 亿元, 超额完成年度销售目标。按照目前货量布局, 我们认为企业有望在 2018 年冲击千亿销售规模。公司的跟投方案落地, 股权激励方案落地, 员工上下一心, 助力发展。我们预计公司 17 年、18 年和 19 年 EPS 分别为 0.67 元、1.08 元和 1.55 元, 截至 1 月 11 日, 公司收盘于 11.63 元, 对应 2017 和 2018 年 PE 在 17.36 倍和 10.77 倍, 给予 18 年 13 倍 PE, 目标价 14.04 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 项目销售不及预期; 行业面临基本面下行风险。

表 6 A 股市场可比地产股 (股价为 2018 年 1 月 11 日收盘价)

公司	股价 (元/股)	EPS (元/股)		PE (倍)	
		2017E	2018E	2017E	2018E
大名城	7.21	0.46	0.65	15.67	11.09
阳光城	8.85	0.46	0.61	19.24	14.51
中洲控股	19.07	0.9	1.03	21.19	18.51
均值				18.70	14.71
蓝光发展	11.63	0.67	1.08	17.36	10.77

资料来源: Wind 数据, 蓝光发展 EPS 为海通预测数据, 其余 EPS 为 Wind 一致预期, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 国创高新,中国国贸,嘉凯城,浦东金桥,西藏城投,海航基础,中国恒大,光大嘉宝,新湖中宝,*ST 松江,华侨城 A,黑牡丹,南山控股,中华企业,粤泰股份,福星股份,天健集团,金科股份,格力地产,光明地产,万业企业,三湘印象,莱茵体育,中洲控股,龙湖地产,旭辉控股集团,华发股份,京汉股份,金融街,招商蛇口

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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人的投资建议。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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。