

业绩持续高增，蓝光嘉宝服务上市在即 买入（维持）

2019年10月17日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	30,821	44,138	59,141	76,954
同比(%)	25.5%	43.2%	34.0%	30.1%
归母净利润(百万元)	2,224	3,380	4,553	5,473
同比(%)	62.9%	52.0%	34.7%	20.2%
每股收益(元/股)	0.75	1.12	1.51	1.82
P/E(倍)	9.50	6.25	4.64	3.86

事件：

1、蓝光发展发布2019年三季度业绩预增公告：2019年1-9月，公司归母净利润同比增加9.38亿元，同比增长77%；扣非后归母净利润同比增加8.60亿元，同比增长71%。

2、公司下属控股子公司四川蓝光嘉宝服务集团股份有限公司已向香港联交所主板递交公开发行H股股票及上市申请并获香港联交所批准。

点评

■ **三季度业绩持续高增长。**2019年1-9月，公司归母净利润同比增加9.38亿元，同比增长77%；扣非后归母净利润同比增加8.60亿元，同比增长71%；业绩持续超预期主要系公司经营规模逐年扩大，房地产项目结转收入增加；同时公司已实现全国化的战略布局、多元化的投资模式和产品改善升级，规模效应逐步显现。公司此前发布股权激励计划，2018-2020年扣非后归母净利润不低于22、33、50亿元，2018年已顺利完成第一个行权条件。我们认为较高业绩目标的设定不仅体现出公司对未来业绩的信心，也体现出对公司快速发展的决心。

■ **蓝光嘉宝上市在即。**蓝光嘉宝服务为蓝光发展控股子公司，是蓝光发展的物业管理平台。2019年在物业服务百强企业中排名第11位。目前公司已经公告蓝光嘉宝预计将于10月18日上市。2019年上半年，嘉宝服务实现营收9.33亿元，同比增长59%；归母净利润1.87亿元，同比增长108%；公司合约管理面积7900万平方米，在管面积6330万平方米，预计独立上市后，嘉宝服务外延式拓展规模将持续增长，物业管理规模均有望持续提速扩张。

■ **1-9月销售完成1100亿元目标的70%。**根据CRIC公布的百强房企销售排行榜，公司1-9月完成销售金额771亿元，同比增长12%；销售面积828万平方米，同比增长17%，已完成全年1100亿元销售目标的70%。公司在持续深耕成渝区域的同时，全国布局战略已初见成效。公司1-8月累计拿地金额194亿元，同比减少3%；拿地面积554万平方米，同比减少36%，拿地金额占同期销售金额的40%；拿地楼面均价3496元/平方米，占同期销售均价的38.3%，能够有效保障未来毛利率情况。

■ **投资建议：**蓝光发展销售业绩突出、土储结构不断优化，并购合作拿地具备成本优势；物业服务、医疗业务协同并进；完善激励制度促进上下同心，高考核目标的设定彰显公司业绩信心。我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.12、1.51、1.82元人民币，对应PE分别为6.25、4.64、3.86倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业销售规模大幅下滑；按揭贷款利率大幅上行；房地产政策大幅收紧；房企资金成本大幅上行，棚改不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.02
一年最低/最高价	3.87/8.13
市净率(倍)	1.71
流通A股市值(百万元)	21129.27

基础数据

每股净资产(元)	4.10
资产负债率(%)	81.31
总股本(百万股)	3009.87
流通A股(百万股)	3009.87

相关研究

- 1、《蓝光发展(600466)：销售稳健，全国化布局初见成效，业绩超预期释放》2019-08-23
- 2、《蓝光发展(600466)：上半年销售稳健，土地投资快速增长》2019-07-29
- 3、《蓝光发展(600466)：2019H1业绩超预期，销售稳健，投资积极》2019-07-11

蓝光发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	135,957	166,523	199,293	224,047	营业收入	30,821	44,138	59,141	76,954
现金	25,187	36,243	36,600	48,435	减:营业成本	22,268	32,000	42,723	55,691
应收账款	1,487	1,801	2,605	3,128	营业税金及附加	1,334	2,382	2,876	3,947
存货	90,444	103,496	133,853	137,811	营业费用	1,603	2,295	3,075	4,002
其他流动资产	18,840	24,983	26,236	34,673	管理费用	1,200	1,719	2,303	2,996
非流动资产	14,923	19,519	25,020	30,824	财务费用	581	814	1,514	2,045
长期股权投资	4,899	6,884	9,634	11,998	资产减值损失	182	324	392	538
固定资产	1,626	2,780	4,270	6,168	加:投资净收益	83	99	98	95
在建工程	1,084	2,252	3,537	4,954	其他收益	-125	-87	-78	-85
无形资产	559	626	708	776	营业利润	3,569	4,616	6,278	7,744
其他非流动资产	6,755	6,976	6,871	6,927	加:营业外净收支	-191	-63	-76	-94
资产总计	150,881	186,042	224,313	254,870	利润总额	3,377	4,553	6,202	7,650
流动负债	83,474	106,914	129,293	142,317	减:所得税费用	881	1,161	1,619	1,951
短期借款	8,322	5,868	7,095	6,482	少数股东损益	272	12	31	226
应付账款	6,734	7,179	8,357	8,520	归属母公司净利润	2,224	3,380	4,553	5,473
其他流动负债	68,418	93,866	113,841	127,316	EBIT	5,896	5,606	7,421	9,141
非流动负债	40,313	49,393	61,324	73,833	EBITDA	6,026	5,765	7,661	9,485
长期借款	38,531	47,421	59,313	71,700					
其他非流动负债	1,783	1,972	2,011	2,132	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	123,788	156,307	190,617	216,150	每股收益(元)	0.74	1.12	1.51	1.82
少数股东权益	11,334	11,345	11,376	11,603	每股净资产(元)	3.95	4.27	5.57	7.17
归属母公司股东权益	15,759	18,389	22,320	27,118	发行在外股份(百万股)	2984	3010	3010	3010
负债和股东权益	150,881	186,042	224,313	254,870	ROIC(%)	6.3%	5.0%	5.1%	5.2%
					ROE(%)	9.2%	11.4%	13.6%	14.7%
					毛利率(%)	27.8%	27.5%	27.8%	27.6%
					销售净利率(%)	8.1%	7.7%	7.7%	7.1%
					资产负债率(%)	82.0%	84.0%	85.0%	84.8%
					收入增长率(%)	25.5%	43.2%	34.0%	30.1%
					净利润增长率(%)	62.9%	52.0%	34.7%	20.2%
					P/E	9.50	6.25	4.64	3.86
					P/B	1.78	1.65	1.26	0.98
					EV/EBITDA	10.01	10.67	10.47	9.27

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

