

2019年10月24日

业绩快速增长，拿地保持谨慎

蓝光发展(600466)：2019年三季度报点评

评级：	增持	股票代码：	600466
上次评级：	首次覆盖	52周最高价/最低价：	8.46/4.38
目标价格：		总市值(亿)	192.63
最新收盘价：	6.4	自由流通市值(亿)	192.63
		自由流通股数(百万)	3,009.87

事件概述

蓝光发展发布三季报，前三季实现营收 278.8 亿元，同比+95.3%；实现归母净利润 25.4 亿元，同比+107.8%。

分析判断：

►业绩增速较快，经营质量显著提升

公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 278.8 亿元，同比增长 95.3%；实现归母净利润 25.4 亿元，同比增长 107.8%。营收大幅增长主要系报告期内公司房地产项目转结收入增加所致。报告期内，公司净利润率及净资产收益率达 9.29%和 14.61%，分别较上年同期上升 0.23 和 6.34pct，盈利能力大幅上升。

►销售稳步增长，投资力度减小

报告期内，公司实现销售金额 715.2 亿元，同比增长 6.6%，其中，华中及华南区域销售占比分别较上年同期大幅提升 13 和 6pct，全国化布局成效显著。1-9 月公司新增土地储备 36 块，总建筑面积约 828 万平方米，拿地金额为 220.8 亿，同比下降 10.8%，拿地销售比为 28.6%，较上年下降 8.3pct，整体拿地态度较为审慎。

►杠杆率持续优化，融资渠道通畅

截止报告期末，公司资产负债率和净负债率为 80.43%和 102.14%，分别较上年同期下降 1.1pct 和 19.51pct，财务杠杆率保持下行。在行业融资渠道受限的背景下，第三季度，公司成功发行 14 亿元公司债及 6 亿元短期融资券，继续发挥资本市场平台的优势。

投资建议

蓝光发展销售与业绩快速增长，融资渠道多样，财务稳健，全国化布局成效显著。预计公司 19-21 年 EPS 分别为 1.13/1.63/2.15 元，对应 PE 分别为 5.8/4.0/3.0 倍，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示

房地产调控政策持续收紧，销售不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	24553	30821	47649	67947	87855
YoY (%)	15.12%	25.53%	54.60%	42.60%	29.30%
归母净利润(百万元)	1365.25	2224.07	3395.70	4910.08	6484.92
YoY (%)	52.41%	62.91%	52.68%	44.60%	32.07%
毛利率 (%)	25.04%	27.75%	27.90%	27.60%	27.50%
每股收益(元)	0.45	0.74	1.13	1.63	2.15
ROE	9.39%	14.11%	18.55%	21.90%	23.08%
市盈率	14.3	8.8	5.8	4.0	3.0

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：由子沛

邮箱：youzpz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	30821	47649	67947	87855	净利润	2496	3544	5247	6876
YoY (%)	25.53%	54.60%	42.60%	29.30%	折旧和摊销	130	86	105	133
营业成本	22268	34355	49194	63695	营运资金变动	-3787	1991	-15781	-15635
营业税金及附加	1334	2001	2883	3715	经营活动现金流	462	8307	-7368	-5148
销售费用	1603	2394	3459	4469	资本开支	-307	-1940	-610	-762
管理费用	1200	1810	2602	3364	投资	-4744	-1839	-808	-1315
财务费用	581	2305	2624	3126	投资活动现金流	-10011	-3545	-1292	-1948
资产减值损失	182	87	36	57	股权募资	6045	0	0	0
投资收益	83	-20	50	30	债务募资	10375	-2633	3542	2698
营业利润	3569	4845	7143	9386	筹资活动现金流	21366	183	4117	1386
营业外收支	-191	25	30	30	现金净流量	11817	4945	-4543	-5711
利润总额	3377	4870	7173	9416	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	881	1326	1926	2540	成长能力				
净利润	2496	3544	5247	6876	营业收入增长率	25.53%	54.60%	42.60%	29.30%
归属于母公司净利润	2224	3396	4910	6485	净利润增长率	62.91%	52.68%	44.60%	32.07%
YoY (%)	62.91%	52.68%	44.60%	32.07%	盈利能力				
每股收益	0.74	1.13	1.63	2.15	毛利率	27.75%	27.90%	27.60%	27.50%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	8.10%	7.44%	7.72%	7.83%
货币资金	25187	30132	25589	19878	总资产收益率 ROA	1.47%	1.82%	2.00%	2.18%
预付款项	7369	9774	14757	18778	净资产收益率 ROE	14.11%	18.55%	21.90%	23.08%
存货	90444	114326	165670	213660	偿债能力				
其他流动资产	12958	14158	19041	23434	流动比率	1.63	1.61	1.50	1.44
流动资产合计	135957	168389	225056	275750	速动比率	0.46	0.42	0.30	0.23
长期股权投资	4899	6468	7036	8071	现金比率	0.30	0.29	0.17	0.10
固定资产	1626	3268	3529	3959	资产负债率	82.04%	84.07%	86.02%	86.45%
无形资产	509	422	387	330	经营效率				
非流动资产合计	14923	18554	19862	21780	总资产周转率	0.25	0.28	0.31	0.32
资产合计	150881	186943	244918	297530	每股指标 (元)				
短期借款	8322	0	0	0	每股收益	0.74	1.13	1.63	2.15
应付账款及票据	7446	10554	15039	19504	每股净资产	5.24	6.08	7.45	9.34
其他流动负债	67707	94180	135180	171553	每股经营现金流	0.15	2.76	-2.45	-1.71
流动负债合计	83474	104734	150219	191058	每股股利	0.00	0.17	0.27	0.27
长期借款	22448	28137	31679	34377	估值分析				
其他长期负债	17865	24283	28783	31783	PE	8.78	5.75	3.98	3.01
非流动负债合计	40313	52420	60462	66160	PB	1.03	1.07	0.87	0.70
负债合计	123788	157154	210681	257218					
股本	2984	2984	2984	2984					
少数股东权益	11334	11482	11820	12210					
股东权益合计	27093	29789	34237	40312					
负债和股东权益合计	150881	186943	244918	297530					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

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
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街 22 号外经贸大厦 9 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。