

# 业绩实现大幅增长，物业板块成功上市

——蓝光发展（600466）2019年三季度报点评



## 事件

公司发布2019年三季度报：前三季度实现营收278.81亿元，同比增长95.27%；实现归母净利润25.35亿元，同比增长107.83%；基本每股收益0.77元/股。

## 点评

### ❖ 销售稳步增长，业绩持续释放

**销售方面：**报告期内，公司实现销售面积784.26万方、销售金额715.19亿元，同比分别增长30.53%、6.61%。华中、华东分别贡献209.55亿元、161.56亿元销售额，占比26.7%、20.6%；成都区域贡献194.61亿元，占比较去年同期下降19.1个百分点至24.8%。公司全国化布局已见成效，销售结构更趋均衡。**业绩方面：**截止报告期末，公司预收账款达605.37亿元，较2018年末增长18.7个百分点，覆盖2018年营收1.96倍，保障后续业绩持续释放。

### ❖ 拿地方式多元化，融资渠道保持畅通

**土储方面：**报告期内，公司通过招拍挂、收购、合作开发等方式新增土储建面约828万方。**财务方面：**报告期末，公司净负债率较2018年末下降0.6个百分点至102.1%。**融资方面：**报告期内，成功发行票面利率7.5%的公司债22亿元，票面利率7.0%的公司债3亿元，低于2018年末平均融资成本。

### ❖ 物业板块分拆上市，规模提升可期

报告期内，公司控股子公司——嘉宝股份，成功在港交所上市。截至2019年中期末，嘉宝股份已进入超60城，在管面积6331万方，其中超五成来源于第三方。考虑到蓝光发展2017-2018年销售高增及物管公司在第三方拓展能力的优势，未来规模持续提升可期。

**投资建议：**公司通过多元化的拿地方式，积极进行全国化布局，销售结构更趋均衡。嘉宝股份分拆上市，有助于加速公司物业板块发展。我们预计公司19-21年EPS为1.13、1.61、2.06元，对应当前PE为5.8、4.0、3.1倍，给予“增持”评级。

**风险提示：**公司销售不达预期，行业融资端收紧等。

## 盈利预测与估值

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	30821	41501	55736	70395
+/-%	26%	35%	34%	26%
净利润(百万)	2224	3362	4811	6158
+/-%	63%	51%	43%	28%
EPS(元)	0.75	1.13	1.61	2.06
PE	8.7	5.8	4.0	3.1

资料来源：公司公告、川财证券研究所

## 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部  
报告类别 | 公司动态  
所属行业 | 金融地产/地产  
报告时间 | 2019/10/24  
前收盘价 | 16.49元  
公司评级 | 增持评级

## 分析师

陈雳  
证书编号：S1100517060001  
010-66495901  
chenli@cczq.com

## 联系人

王洪岩  
证书编号：S0740118080030  
wanghongyan@cczq.com

## 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	135957	149313	198350	242374	<b>营业收入</b>	30821	41501	55736	70395
现金	25187	18390	19725	20190	营业成本	22268	30296	40409	49980
应收账款	1487	1620	2288	2926	营业税金及附加	1334	2306	2953	3677
其他应收款	6967	6388	9457	12225	营业费用	1603	1618	2172	2744
预付账款	7369	7559	10789	13585	管理费用	1200	1480	1988	2511
存货	90444	112073	152523	189784	财务费用	581	604	937	2158
其他流动资产	4504	3283	3567	3664	资产减值损失	182	219	206	206
<b>非流动资产</b>	14923	13222	13576	13699	公允价值变动收益	-125	-88	-94	-97
长期投资	4899	3079	3407	3546	投资净收益	83	110	106	103
固定资产	1626	2061	2201	2193	<b>营业利润</b>	3569	5000	7082	9125
无形资产	509	638	789	949	营业外收入	68	57	59	60
其他非流动资产	7890	7445	7179	7010	营业外支出	259	168	186	192
<b>资产总计</b>	150881	162535	211925	256073	<b>利润总额</b>	3377	4889	6955	8993
<b>流动负债</b>	83474	90906	129426	161908	所得税	881	1440	1971	2548
短期借款	8322	8357	19651	26397	<b>净利润</b>	2496	3450	4984	6445
应付账款	6734	9555	12655	15599	少数股东损益	272	88	174	287
其他流动负债	68418	72995	97121	119912	<b>归属母公司净利润</b>	2224	3362	4811	6158
<b>非流动负债</b>	40313	41893	48768	55411	EBITDA	4280	5756	8197	11474
长期借款	22448	28049	34250	40560	EPS (元)	0.75	1.13	1.61	2.06
其他非流动负债	17865	13844	14518	14851					
<b>负债合计</b>	123788	132800	178194	217319	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	11334	11422	11595	11882	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	2984	2984	2984	2984	<b>成长能力</b>				
资本公积	651	651	651	651	营业收入	25.5%	34.7%	34.3%	26.3%
留存收益	7671	14767	18682	23516	营业利润	96.3%	40.1%	41.6%	28.8%
归属母公司股东权益	15759	18314	22136	26872	归属于母公司净利润	62.9%	51.2%	43.1%	28.0%
<b>负债和股东权益</b>	150881	162535	211925	256073	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	27.8%	27.0%	27.5%	29.0%
					净利率(%)	7.2%	8.1%	8.6%	8.7%
					ROE(%)	14.1%	18.4%	21.7%	22.9%
					ROIC(%)	6.6%	6.8%	7.3%	8.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	82.0%	81.7%	84.1%	84.9%
					净负债比率(%)	29.83%	31.42%	33.31%	33.36%
					流动比率	1.63	1.64	1.53	1.50
					速动比率	0.53	0.39	0.34	0.31
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.25	0.26	0.30	0.30
					应收账款周转率	25	25	26	25
					应付账款周转率	3.49	3.72	3.64	3.54
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.75	1.13	1.61	2.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	-2.68	-4.93	-3.11
					每股净资产(最新摊薄)	5.28	6.14	7.42	9.00
					<b>估值比率</b>				
					P/E	8.71	5.76	4.03	3.14
					P/B	1.23	1.06	0.87	0.72
					EV/EBITDA	11	8	6	4

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	462	-8004	-14720	-9269
净利润	2496	3450	4984	6445
折旧摊销	130	151	178	191
财务费用	581	604	937	2158
投资损失	-83	-110	-106	-103
营运资金变动	-3895	-12533	-21273	-18594
其他经营现金流	1233	434	560	635
<b>投资活动现金流</b>	-10011	2000	-461	-263
资本支出	307	0	-0	0
长期投资	3848	-2030	361	158
其他投资现金流	-5856	-30	-101	-105
<b>筹资活动现金流</b>	21366	-792	16516	9998
短期借款	4907	35	11294	6746
长期借款	8053	5601	6201	6310
普通股增加	852	0	0	0
资本公积增加	-746	0	0	0
其他筹资现金流	8300	-6428	-980	-3058
<b>现金净增加额</b>	11815	-6797	1335	465

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857