

蓝光发展 (600466.SH)

业绩再超预期，销售稳健增长

事件：公司公布2019年三季报，前三季度实现营业收入279亿元，同比增长95.3%，归母净利润25.3亿元，同比增长107.8%，实现销售额715亿元，同比增长6.6%，销售面积784万平方米，同比增长30.4%。

结算驱动业绩亮眼表现，毛利率有所下降。受地产项目结算增加影响，公司营收同比增长95.3%，增速相对上年同期提升65pct，相对H1提升13.7pct。前三季度公司综合毛利率为26%，相对上年和本年上半年均有小幅下滑。当前毛利率水平已接近公司上市以来的最低水平，进一步下降的可能性较低。我们认为公司本年结算节奏会相对平滑，因此全年业绩增速相对三季度可能有所回落，但即使如此，公司本年业绩高增也基本已成定局。

销售延续稳健增长，千亿箭在弦上。公司前三季度房地产销售额为715亿元，同比增长6.6%，销售面积784万平方米，同比增长30.4%，对应销售均价9120元/平方米，相对上年下降18.3%，销售均价下降的主要原因是成都区域销售占比的下降和华中区域销售占比的提升。我们认为，公司本年开工和推货积极，销售规模有望冲击千亿。

蓝光嘉宝服务成功上市，资产重估有望进一步提振股价。蓝光嘉宝服务目前已成功登陆港交所，由于并未脱离上市公司体系，当前嘉宝服务市值约76亿元，而蓝光发展目前市值仅200亿元，物业上市对上市公司的估值提升程度值得期待。同时，嘉宝上市募集资金约15亿港元，其中67%将用于收购住宅及非住宅物业企业，为后续管理规模扩张增添动力。

销售千亿箭在弦上，区域渗透打开长期成长空间，业绩确定性高，维持“买入”评级。我们预计公司2019年至2021年营业收入为380亿元/489亿元/612亿元，归母净利润为33.4亿元/50.1亿元/68.5亿元，EPS为1.12元/1.68元/2.3元。目标价8.4元，维持“买入”评级。

风险提示：项目竣工及结算进度不及预期；结算毛利率不及预期；公司销售不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	24,553	30,821	37,989	48,871	61,178
增长率yoy(%)	15.1	25.5	23.3	28.6	25.2
归母净利润(百万元)	1,366	2,224	3,340	5,005	6,850
增长率yoy(%)	52.5	62.8	50.2	49.9	36.9
EPS最新摊薄(元/股)	0.46	0.75	1.12	1.68	2.30
净资产收益率(%)	6.6	9.2	11.7	14.7	17.0
P/E(倍)	14.2	8.7	5.8	3.9	2.8
P/B(倍)	1.9	1.6	1.4	1.0	0.8

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	6.64
总市值(百万元)	19,985.52
总股本(百万股)	3,009.87
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	19.59

股价走势



作者

分析师 任鹤

执业证书编号：S0680519060001

邮箱：renhe@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱：yangqianwen@gszq.com

相关研究

1、《蓝光发展(600466.SH)：销售千亿箭在弦上，区域渗透打开长期成长空间》2019-07-31



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	85,220	135,957	159,563	160,360	178,805
现金	12,804	25,187	37,989	38,505	42,926
应收账款	809	1,487	95	2,356	870
其他应收款	2,616	0	3,196	1,470	4,479
预付账款	3,528	7,369	6,063	11,216	10,414
存货	63,093	90,444	99,666	94,757	107,820
其他流动资产	2,370	11,471	12,554	12,056	12,296
非流动资产	10,020	14,923	18,420	22,054	25,693
长期投资	1,411	4,899	6,136	7,620	9,292
固定投资	1,069	1,626	3,336	4,548	5,966
无形资产	252	559	626	708	776
其他非流动资产	7,287	7,840	8,322	9,178	9,659
资产总计	95,240	150,881	177,983	182,415	204,498
流动负债	51,957	83,474	107,763	109,147	126,774
短期借款	3,415	8,322	14,792	7,708	7,095
应付账款	5,636	6,734	8,051	10,850	12,782
其他流动负债	42,906	68,418	84,921	90,589	106,897
非流动负债	24,237	40,313	40,417	38,828	36,761
长期借款	22,343	38,531	38,635	37,045	34,979
其他非流动负债	1,894	1,783	1,783	1,783	1,783
负债合计	76,194	123,788	148,181	147,974	163,535
少数股东权益	4,502	11,334	11,479	11,545	11,669
股本	2,132	2,984	2,984	2,984	2,984
资本公积	1,394	651	651	651	651
留存收益	6,027	7,671	10,230	14,022	19,214
归属母公司股东收益	14,544	15,759	18,323	22,895	29,294
负债和股东权益	95,240	150,881	177,983	182,415	204,498

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	7,554	462	7,507	11,433	8,667
净利润	1,251	2,496	3,485	5,071	6,974
折旧摊销	97	130	172	262	348
财务费用	416	581	560	262	-207
投资损失	-138	-83	-151	-186	-213
营运资金变动	6,234	-3,895	3,517	6,168	1,814
其他经营现金流	-306	1,233	-77	-143	-49
投资活动净现金流	-9,526	-10,011	-3,441	-3,567	-3,724
资本支出	159	307	2,438	1,870	1,926
长期投资	-348	-3,848	-1,237	-1,975	-1,672
其他投资现金流	-9,714	-13,551	-2,240	-3,672	-3,471
筹资活动净现金流	4,385	21,366	2,266	-880	-521
短期借款	-329	4,907	0	-613	-613
长期借款	4,310	16,187	104	-1,589	-2,066
普通股增加	-3	852	0	0	0
资本公积增加	-214	-743	0	0	0
其他筹资现金流	620	163	2,162	1,323	2,158
现金净增加额	2,413	11,815	6,332	6,986	4,421

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	24,553	30,821	37,989	48,871	61,178
营业成本	18,406	22,268	26,615	34,024	42,541
营业税金及附加	1,588	1,334	2,502	3,031	3,606
营业费用	1,245	1,603	1,799	2,371	3,037
管理费用	968	1,200	1,412	1,842	2,343
财务费用	416	581	560	262	-207
资产减值损失	216	182	0	0	0
公允价值变动收益	-50	-125	0	0	0
投资净收益	138	83	151	186	213
营业利润	1,819	3,569	5,252	7,527	10,070
营业外收入	47	68	49	52	54
营业外支出	93	259	112	127	148
利润总额	1,774	3,377	5,189	7,451	9,976
所得税	523	881	1,704	2,381	3,002
净利润	1,251	2,496	3,485	5,071	6,974
少数股东收益	-115	272	145	66	125
归属母公司净利润	1,366	2,224	3,340	5,005	6,850
EBITDA	3,018	5,566	6,491	8,708	11,034
EPS (元/股)	0.46	0.75	1.12	1.68	2.30

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	15.1	25.5	23.3	28.6	25.2
营业利润 (%)	23.6	96.2	47.2	43.3	33.8
归属母公司净利润 (%)	52.5	62.8	50.2	49.9	36.9
盈利能力					
毛利率 (%)	25.0	27.8	29.9	30.4	30.5
净利率 (%)	5.6	7.2	8.8	10.2	11.2
ROE (%)	6.6	9.2	11.7	14.7	17.0
ROIC (%)	4.6	5.8	5.2	7.2	8.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	80.0	82.0	83.3	81.1	80.0
净负债比率 (%)	91.5	102.7	84.2	52.0	32.3
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.25	0.23	0.27	0.32
应收账款周转率	37.0	26.8	48.0	39.9	37.9
应付账款周转率	3.4	3.6	3.6	3.6	3.6
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.46	0.75	1.12	1.68	2.30
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.07	-3.12	2.52	3.83	2.90
每股净资产 (最新摊薄)	3.35	3.95	4.81	6.34	8.49
估值指标 (倍)					
P/E	14.2	8.7	5.8	3.9	2.8
P/B	1.9	1.6	1.4	1.0	0.8
EV/EBITDA	13.8	10.5	8.6	5.6	4.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com