

蓝光发展(600466)/房地产开发
2017年业绩加速释放
评级：买入(维持)

市场价格：8.14

目标价格：9.93

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qizq.com.cn

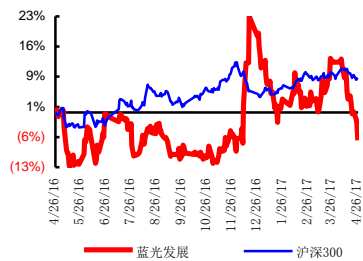
联系人：倪一琛

电话：021-20315288

Email: niyc@r.qizq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 2,135 |
| 流通股本(百万股) | 883 |
| 市价(元) | 8.14 |
| 市值(百万元) | 17,381 |
| 流通市值(百万元) | 7,184 |

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

| 指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|----------|-----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 17,598.3 | 21,328.81 | 26,829.3 | 34,341.5 | 44,644.0 |
| 增长率 yoy% | 14.89% | 21.20% | 25.79% | 28.00% | 30.00% |
| 归母净利润 | 805.00 | 895.77 | 1,200.14 | 1,541.89 | 2,060.32 |
| 增长率 yoy% | -7.51% | 11.28% | 33.98% | 28.47% | 33.62% |
| 每股收益(元) | 0.38 | 0.41 | 0.56 | 0.72 | 0.96 |
| 净资产收益率 | 9.42% | 9.86% | 12.31% | 13.92% | 15.94% |
| P/E | 38.00 | 23.05 | 14.48 | 11.27 | 8.44 |

备注：

投资要点

- **公司发布 2016 年报和一季报。2016 年公司实现营业收入 213.3 亿元，同比增长 21.2%；归母净利润 8.96 亿元，实现同比增长 11.28%。2017 年一季度，公司实现营业收入 33.05 亿元，同比增长 207.6%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 224.05%。**
- **销售增速亮眼，17 年起业绩加速释放：**蓝光地产发展迅速，扩张节奏加快，销售金额快速增长。：2016 年，公司房地产业务实现签约金额 301 亿元，同比增长 65%；实现签约面积 282 万平方米，同比增长 31%；实现签约销售均价 10701 元/平米，同比增长 26%，销售规模及均价实现双增长。其中，华东、华中区域的签约金额达到 137 亿元，同比增长 214%；华东、华中区域在全公司销售规模占比达到 45%，同比 2015 年规模占比增长 21 个百分点，区域重点有所转移，实现了由“四川蓝光”到“中国蓝光的”战略发展。公司一季度销售增速亮眼，预计 17/18 年起业绩增速将加快释放。
- **深耕成都，拓展优质二线：**公司的大本营成都是“一带一路”、长江经济带战略的重要节点城市，西部大开发的引擎城市和“成渝经济区”核心城市，在中国经济发展版图中具有独特优势和战略地位，对于整个西南地区的居民都有很大的吸引力，人口净流入持续加快，目前土地价格仍处在价值洼地。随着人口不断的流入、土地供应的收紧和东部一二线城市限购政策趋紧，成都地区的土地未来增值潜力较大，预计将为公司带来可观利润。除此之外，公司有效拓展资源获取渠道，非直接招拍挂项目的储备资源占比超过 60%，成功获取南京、天津、西安等重点目标城市优质资源，为后续发展提供有利支撑。
- **财务结构优化，有效降低融资成本：**2016 年公司完成了 40 亿公司债、40 亿中期票据的发行，发行平均利率 5.75%，有效降低了融资成本，优化了公司整体负债结构。公司剔除预收账款后的资产负债率从 2016 年末的 73.66% 下降到 2017 年 1 季度的 72.05%，财务结构进一步优化。
- **3D 打印又获突破，“人居蓝光+生命蓝光”双擎驱动：**现代服务业方面，2016 年，嘉宝股份实现营业收入 6.8 亿元，同比增长 23%；实现归属于挂牌公司股东的净利润 1 亿元，同比增长 66%，经营业绩显著增长。**3D 生物打印方面，**2016 年 12 月，蓝光英诺 3D 生物打印研发取得重大突破，3D 生物打印血管植入恒河猴体内实验取得成功。蓝光英诺利用自主研发 3D 生物血管打印机构建出具有生物活性的人工血管，并将其置换实验动物体内一段腹主动脉血管，经过连续的监测和观察，3D 生物打印的血管与恒河猴自身腹主动脉血管完全融为一体。**医药业务方面，**2016 年度，成都迪康药业销售收入实现 5,5481.93 万元，同比增长 24.11%；实现净利润 7,939.96 万元，同比增长 233.62%。公司秉承“人居蓝光+生命蓝光”双擎驱动的顶层战略架构，构建了以“房地产开发运营”为引领，“现代服务业、3D 生物打印、生物医药”为支撑的多元化产业战略发展格局。
- **盈利预测与投资评级：**蓝光发展扩张迅速，已经跻身全国主流房企之列，而现代服务业、医药器械和 3D 生物打印三项业务均为具有较大发展潜力的蓝海行业，公司提前布局占据先发优势，未来发展前景无限。公司土储丰富，成都大本营升值潜力可期。我们预计 17-18 年 EPS 为 0.56、0.72 元，对应 PE 倍数为 14.5X、11.3X，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**公司销售不达预期、行业调控及流动性收紧。

图表 1: 蓝光发展盈利预测

| 损益表 (人民币万元) | | | | | | |
|-------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业总收入 | 1,531,804 | 1,759,836 | 2,132,881 | 2,682,936 | 3,434,158 | 4,464,405 |
| 增长率 | 3963.98% | 14.9% | 21.2% | 25.8% | 28.0% | 30.0% |
| 营业成本 | -1,063,227 | -1,238,099 | -1,600,217 | -1,985,372 | -2,534,408 | -3,294,731 |
| % 销售收入 | 69.4% | 70.4% | 75.0% | 74.0% | 73.8% | 73.8% |
| 毛利 | 468,577 | 521,737 | 532,664 | 697,563 | 899,749 | 1,169,674 |
| % 销售收入 | 30.6% | 29.6% | 25.0% | 26.0% | 26.2% | 26.2% |
| 营业税金及附加 | -130,828 | -142,941 | -158,385 | -206,803 | -260,740 | -339,295 |
| % 销售收入 | 8.5% | 8.1% | 7.4% | 7.7% | 7.6% | 7.6% |
| 营业费用 | -68,040 | -75,071 | -93,883 | -170,366 | -221,847 | -290,186 |
| % 销售收入 | 4.4% | 4.3% | 4.4% | 6.4% | 6.5% | 6.5% |
| 管理费用 | -56,125 | -61,705 | -75,105 | -135,757 | -179,950 | -223,220 |
| % 销售收入 | 3.7% | 3.5% | 3.5% | 5.1% | 5.2% | 5.0% |
| 息税前利润 (EBIT) | 213,584 | 242,020 | 205,290 | 184,638 | 237,213 | 316,973 |
| % 销售收入 | 13.9% | 13.8% | 9.6% | 6.9% | 6.9% | 7.1% |
| 财务费用 | -26,829 | -32,168 | -33,521 | 0 | 0 | 0 |
| % 销售收入 | 1.8% | 1.8% | 1.6% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 资产减值损失 | -32,012 | -45,194 | -33,657 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -19,972 | -12,462 | -4,818 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 4,233 | -858 | 13,835 | 0 | 0 | 0 |
| % 税前利润 | 3.0% | — | 9.4% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 营业利润 | 139,004 | 151,338 | 147,129 | 184,638 | 237,213 | 316,973 |
| 营业利润率 | 9.1% | 8.6% | 6.9% | 6.9% | 6.9% | 7.1% |
| 营业外收支 | 49 | -1,282 | -347 | 0 | 0 | 0 |
| 税前利润 | 139,053 | 150,056 | 146,782 | 184,638 | 237,213 | 316,973 |
| 利润率 | 9.1% | 8.5% | 6.9% | 6.9% | 6.9% | 7.1% |
| 所得税 | -49,908 | -54,632 | -57,794 | -64,623 | -83,025 | -110,940 |
| 所得税率 | 35.9% | 36.4% | 39.4% | 35.0% | 35.0% | 35.0% |
| 净利润 | 89,145 | 95,424 | 88,988 | 120,014 | 154,189 | 206,032 |
| 少数股东损益 | 2,105 | 14,924 | -589 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司的净利润 | 87,040 | 80,500 | 89,577 | 120,014 | 154,189 | 206,032 |
| 净利率 | 5.7% | 4.6% | 4.2% | 4.5% | 4.5% | 4.6% |

| 资产负债表 (人民币万元) | | | | | | |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 518,019 | 558,573 | 917,132 | 1,075,489 | 1,093,295 | 1,253,638 |
| 应收款项 | 102,449 | 138,995 | 142,636 | 174,692 | 222,665 | 291,899 |
| 存货 | 3,368,918 | 3,928,812 | 5,059,509 | 5,330,589 | 6,388,098 | 7,672,661 |
| 其他流动资产 | 288,079 | 319,631 | 325,934 | 421,233 | 503,889 | 613,553 |
| 流动资产 | 4,277,465 | 4,946,011 | 6,445,211 | 7,002,003 | 8,207,947 | 9,831,751 |
| % 总资产 | 86.2% | 88.0% | 87.9% | 88.9% | 90.4% | 91.8% |
| 长期投资 | 490,208 | 460,751 | 613,418 | 613,418 | 613,418 | 613,418 |
| 固定资产 | 118,440 | 119,431 | 114,924 | 114,924 | 114,924 | 114,924 |
| % 总资产 | 2.4% | 2.1% | 1.6% | 1.5% | 1.3% | 1.1% |
| 无形资产 | 20,394 | 21,989 | 35,038 | 19,450 | 19,450 | 19,450 |
| 非流动资产 | 685,494 | 677,311 | 890,637 | 875,050 | 875,050 | 875,050 |
| % 总资产 | 13.8% | 12.0% | 12.1% | 11.1% | 9.6% | 8.2% |
| 资产总计 | 4,962,958 | 5,623,323 | 7,335,848 | 7,877,053 | 9,082,996 | 10,706,801 |
| 短期借款 | 1,161,950 | 798,624 | 825,494 | 451,148 | 451,148 | 451,148 |
| 应付款项 | 2,073,838 | 2,442,646 | 2,867,046 | 3,625,690 | 4,630,583 | 5,967,819 |
| 其他流动负债 | 202,034 | 189,008 | 254,526 | 312,771 | 380,985 | 482,873 |
| 流动负债 | 3,437,822 | 3,430,278 | 3,947,066 | 4,389,609 | 5,462,716 | 6,901,840 |
| 长期贷款 | 653,033 | 924,293 | 1,009,911 | 1,009,911 | 1,009,911 | 1,009,911 |
| 其他长期负债 | 190,583 | 167,981 | 1,099,033 | 1,099,033 | 1,099,033 | 1,099,033 |
| 负债 | 4,281,438 | 4,522,551 | 6,056,010 | 6,498,553 | 7,571,660 | 9,010,785 |
| 普通股股东权益 | 549,791 | 854,729 | 876,006 | 974,669 | 1,107,505 | 1,292,185 |
| 少数股东权益 | 123,334 | 246,043 | 403,831 | 403,831 | 403,831 | 403,831 |
| 负债股东权益合计 | 4,954,562 | 5,623,323 | 7,335,848 | 7,877,053 | 9,082,996 | 10,706,801 |

| 比率分析 | | | | | | |
|---------------|-----------|---------|---------|---------|--------|--------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 (元) | 0.464 | 0.377 | 0.409 | 0.562 | 0.722 | 0.965 |
| 每股净资产 (元) | 2.929 | 4.001 | 4.103 | 4.565 | 5.187 | 6.052 |
| 每股经营现金净流 (元) | 1.017 | 0.670 | -1.259 | 2.422 | 0.183 | 0.851 |
| 每股股利 (元) | 0.000 | 0.000 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 15.83% | 9.42% | 9.86% | 12.31% | 13.92% | 15.94% |
| 总资产收益率 | 1.76% | 1.43% | 1.22% | 1.52% | 1.70% | 1.92% |
| 投入资本收益率 | 8.63% | 7.95% | 4.93% | 5.74% | 6.99% | 9.24% |
| 增长率 | | | | | | |
| 营业总收入增长率 | 3963.98% | 14.89% | 21.20% | 25.79% | 28.00% | 30.00% |
| EBIT 增长率 | 52470.33% | 13.31% | -15.18% | -10.06% | 28.47% | 33.62% |
| 净利润增长率 | 3763.54% | -7.51% | 11.28% | 33.98% | 28.47% | 33.62% |
| 总资产增长率 | 7474.15% | 13.50% | 30.45% | 7.38% | 15.31% | 17.88% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 4.4 | 7.1 | 7.7 | 7.5 | 7.4 | 7.5 |
| 存货周转天数 | 579.2 | 1,075.7 | 1,025.1 | 980.0 | 920.0 | 850.0 |
| 应付账款周转天数 | 61.1 | 130.5 | 120.8 | 125.0 | 125.0 | 125.0 |
| 固定资产周转天数 | 14.0 | 19.3 | 15.3 | 11.8 | 9.2 | 7.1 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 192.67% | 105.78% | 133.75% | 85.53% | 76.83% | 59.01% |
| EBIT 利息保障倍数 | 8.0 | 7.5 | 6.1 | — | — | — |
| 资产负债率 | 86.41% | 80.42% | 82.55% | 82.50% | 83.36% | 84.16% |

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|--|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。 | | |

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。