

房地产

2017年09月15日

报告原因：有信息公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2017年09月15日

收盘价(元)	10.34
一年内最高/最低(元)	12.22/7.08
市净率	2.0
息率(分红/股价)	0.97
流通A股市值(百万元)	9126
上证指数/深证成指	3353.62 / 11063.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	5.07
资产负债率%	81.51
总股本/流通A股(百万)	2134/883
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《蓝光发展(600466)点评：员工跟投制度确立，引发公司内部“二次创业”热潮》
2017/07/17

《蓝光发展(600466)深度：“人居蓝光+生命蓝光”双轮驱动，公司业绩加速前进》
2017/06/21

证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

研究支持

龚正欢 A0230117070004
gongzh@swsresearch.com
彭子恒 A0230117060001
pengzh@swsresearch.com
曹一凡 A0230116090003
caoyf@swsresearch.com

联系人

龚正欢
(8621)23297818×7457
gongzh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

蓝光发展 (600466)

——子公司嘉宝股份持续扩张，物业管理渐入佳境

投资要点：

- **事件：公司控股子公司嘉宝股份拟以现金收购的方式作价 6000 万收购杭州绿莹创业投资有限公司持有的绿宇物 76% 股权；以 2400 万价格现金收购上海统达置业有限公司持有的真贤物业 80% 股权。**
- **现代服务业跑马圈地加速，进军长三角高价值区域。**绿宇物业在中国物业百强企业中位列第 85 位，在管项目 70 余个，物业类型涵盖别墅、写字楼、产业园、科创园工业厂房、高层、小高层、多层住宅等；另一家合作企业真贤物业，其在管项目数量 40 个左右，主要集中在上海外滩周边虹口区域。此次并购完成之后公司将增加物业管理面积 1000 万平方米，在管物业面积达 4500 万平方米，较 2016 年增速达 50%，规模增速明显。此次并购也标志着嘉宝股份正式踏足长三角区域，挖掘高价值地区房地产市场的存量需求。
- **物管行业高速增长，现代服务业有望成为公司未来业绩新的支撑点。**根据中指研究院数据，2016 年百强企业管理面积均值达 2725 万平方米，市场占有率近三成。在规模扩张持续加速中，TOP10 企业管理面积均值达到 18838.96 万平方米，同比增长 41.30%，管理面积和增速表现优异；在区域深耕方面，百强企业苦练内功加速市场拓展，2016 年单位城市项目数量均值为 5.93 个，连续四年保持上升，单个项目面积均值达到 16.43 万平方米，同比增长 7.39%。中国指数研究院发布的嘉宝品牌价值达到 23.26 亿元，较 2015 年增长超过 102%，百强企业中排名 14。嘉宝股份 2016 年业绩增速 70%。随着公司管理项目和管理面积增加，主营业务收入持续增加，预计嘉宝股份今年业绩增速有望继续维持高位，未来成为公司利润增长的有力支撑。
- **互联网助推公司物管业务升级，品牌价值持续彰显。**社区生活服务被认为是万亿级市场，行业具备巨大的市场发展潜力。目前已有 3 家物业企业在港股上市，1 家物业企业准备在港股上市，20 余家物业企业在新三板挂牌，但目前行业集中度不高，抢占客户资源入口仍是抢占行业先机的关键。公司发布“生活家服务体系”以来，生活家 APP 历经几轮升级，实现了云平台大数据的技术升级，使千人千面“画像”功能得以呈现，为精准营销提供了技术保障，并取得了 1 项国家实用新型专利技术、6 项软件著作权，提升服务质量和用户黏性。预计到 2018 年实现 3 年累计营业收入规模 30-40 亿元，生活家三年累计覆盖面积达 1.6 亿平方米。
- **员工跟投机制有序推进，“蓝色共享”计划在公司内部引发员工“二次创业”热潮。**在目前行业分化格局加剧、利润空间逐步缩小的阶段，员工跟投制度有利于公司实现逆市扩张、销售规模快速提升，同时有助于加快周转速度、缩短资金回报周期，提升项目质量与盈利水平，达到一石多鸟的目的。2017 年公司新获取的项目中 80% 为收并购项目，且收购价大幅低于同地段招拍挂的楼面价，体现了员工通过多元化渠道为公司获取优质资源的积极性。
- **维持增持评级，维持盈利预测。**考虑到公司上半年已完成约 300 亿的销售额，预计将大概率超额完成全年 500 亿的销售目标，近期实施的员工跟投计划将进一步促进销售业绩的高增速。多元化业务有序发展为公司未来业绩增添新动能，看好公司现代服务业板块的发展。维持增持评级，维持盈利预测。我们预计公司 2017-19 年归母净利润分别为 14.1/17.3/20.9 亿元，同比增速分别为 56.8%/23.2%/20.7%，EPS 分别为 0.66/0.81/0.98 元。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,329	6,439	25,154	30,944	38,734
同比增长率(%)	21.20	32.06	17.90	23.00	25.20
净利润(百万元)	896	283	1,405	1,731	2,090
同比增长率(%)	11.28	1273.05	56.80	23.20	20.70
每股收益(元/股)	0.42	0.13	0.66	0.81	0.98
毛利率(%)	25.0	27.6	29.3	28.9	28.5
ROE(%)	9.0	2.6	12.3	13.5	14.4
市盈率	25		16	13	11

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	15,318	17,598	21,329	25,154	30,944	38,734
营业收入同比增长率 (yoy)	3964%	15%	21%	18%	23%	25%
减: 营业成本	10,632	12,381	16,002	17,796	22,014	27,685
毛利率(%)	31%	30%	25%	29%	29%	29%
减: 营业税金及附加	1,308	1,429	1,584	1,761	2,166	2,711
主营业务利润	3,377	3,788	3,743	5,597	6,764	8,338
主营业务利润率(%)	22%	22%	18%	22%	22%	22%
减: 销售费用	680	751	939	1,493	1,791	2,187
减: 管理费用	561	617	751	1,240	1,488	1,816
减: 财务费用	268	322	335	379	410	510
经营性利润	1,868	2,099	1,718	2,485	3,075	3,825
经营性利润率(%)	12%	12%	8%	10%	10%	10%
减: 资产减值损失	320	452	337	0	0	(1)
加: 公允价值变动收益	-200	-125	-48	0	0	0
加: 投资收益	42	-9	138	13	15	16
营业利润	1,390	1,513	1,471	2,499	3,090	3,842
加: 营业外净收入	0	-13	-3	-5	-7	-5
利润总额	1,391	1,501	1,468	2,493	3,082	3,837
减: 所得税	499	546	578	965	1,193	1,490
净利润	891	954	890	1,529	1,889	2,347
少数股东损益	21	149	(6)	124	158	257
归属于母公司所有者的净利润	870	805	896	1,405	1,731	2,090
每股收益 (元)	0.41	0.38	0.42	0.66	0.81	0.98
归属于母公司所有者的净利润率(%)	6%	5%	4%	6%	6%	5%

资料来源: wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。