

2017年06月13日

证券研究报告·动态跟踪报告

蓝光发展 (600466) 房地产

买入 (上调)

当前价: 8.34元

目标价: 11.40元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

加速全国布局, 即将迎来收获期

投资要点

- **加速全国布局, 新进入粤港澳大湾区。**公司地产发展战略为立足成渝区域, 大力推进东进、南向战略, 持续优化京津冀、长三角、长江中游和珠三角四大城市群布局, 深耕 20 余个一、二线重点城市。2017 年以来公司通过招拍挂和收购的方式在合肥、南昌、重庆、长沙、太原、杭州、天津等城市都有获取土地, 并首次进入惠州, 在惠州获取土地面积合计达到 12.35 万平方米。惠州地处粤港澳大湾区, 未来发展有望享受更多的政策红利, 公司也将因此受益。布局粤港澳大湾区体现出公司明确的拿地思路和对公司战略极强的执行能力。
- **17 年逆势扩张。**公司目标 2017 年房地产销售金额达到 500 亿元。根据克尔瑞数据, 公司 1-5 月份销售额为 205.3 亿元, 同比增长 56.7%, 全年目标完成率 41%。在调控趋严的背景下, 公司仍然较好地完成了既定目标。考虑到公司可售货值充裕, 未来将加大营销力度, 全年目标有望超额完成。截止 2017 年一季度末, 公司预收账款 261.2 亿元, 已锁定 2017 年全年业绩, 业绩增长确定性高。
- **17 年净利率有望改善。**2016 年公司完成了 40 亿元公司债和 40 亿元中期票据的发行, 发行平均利率 5.75%, 其中 40 亿元公司债和 33 亿元中期票据均为下半年发行, 实际节省的融资成本将在 2017 年得到明显体现。同时公司将利用互联网创新思维对传统推广模式、营销模式和营销平台进行根本性变革, 实现“线上蓝光、数字蓝光”的全面信息化体系, 销售费用和管理费用都将得到更严格的控制。
- **高管增持绑定管理层利益。**2017 年 4 月公司公告称, 基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认同, 公司董事、监事、高级管理人员计划增持公司股份合计不低于 1200 万元。截至 5 月 11 日, 相关高管已合计增持 706.40 万元, 占 1200 万元的 58.87%。高管增持有利于调动管理层的积极性和保持核心团队的稳定性, 有利于公司长远发展。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2017-2019 年基本每股收益分别为 0.76 元、0.99 元和 1.22 元, 对应当前股价的动态市盈率分别为 11 倍、8 倍和 7 倍, 2017-2019 年归母净利润的复合增速有望达到 43%。公司 2015 年上市后经过两年的播种、培育, 即将迎来收获期, 上调公司评级至“买入”。
- **风险提示:** 房地产调控风险; 项目进度或不达预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	21328.81	24828.19	30095.62	35175.54
增长率	21.20%	16.41%	21.22%	16.88%
归属母公司净利润 (百万元)	895.77	1615.95	2106.56	2598.06
增长率	11.28%	80.40%	30.36%	23.33%
每股收益 EPS (元)	0.42	0.76	0.99	1.22
净资产收益率 ROE	6.35%	11.35%	13.15%	14.28%
PE	20	11	8	7
PB	1.27	1.26	1.12	0.99

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

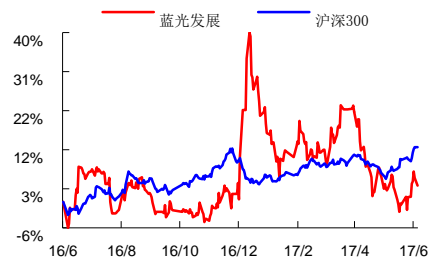
分析师: 王立洲

执业证号: S1250514080001

电话: 023-67914902

邮箱: wanglz@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	21.35
流通 A 股(亿股)	8.83
52 周内股价区间(元)	7.65-11.25
总市值(亿元)	178.08
总资产(亿元)	806.78
每股净资产(元)	4.77

相关研究

1. 蓝光发展 (600466): 3D 生物打印实现突破进展, 地产业务有望快速放量 (2017-01-24)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	21328.81	24828.19	30095.62	35175.54	净利润	889.88	1605.32	2092.70	2580.96
营业成本	16002.17	18582.84	22508.18	26221.09	折旧与摊销	70.60	92.35	100.43	108.98
营业税金及附加	1583.85	1843.71	2234.86	2612.09	财务费用	335.21	672.09	629.69	637.16
销售费用	938.83	744.85	902.87	1055.27	资产减值损失	336.57	0.00	0.00	0.00
管理费用	751.05	874.28	1059.76	1238.64	经营营运资本变动	-6714.46	12015.62	1394.78	-355.63
财务费用	335.21	672.09	629.69	637.16	其他	2394.08	-30.00	-30.00	-30.00
资产减值损失	336.57	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-2688.12	14355.38	4187.59	2941.47
投资收益	138.35	30.00	30.00	30.00	资本支出	-259.22	-130.00	-120.00	-130.00
公允价值变动损益	-48.18	0.00	0.00	0.00	其他	-1865.09	39.20	30.00	30.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-2124.31	-90.80	-90.00	-100.00
营业利润	1471.29	2140.42	2790.27	3441.29	短期借款	647.55	-1743.46	0.00	0.00
其他非经营损益	-3.47	0.00	0.00	0.00	长期借款	856.18	-2000.00	1000.00	1000.00
利润总额	1467.82	2140.42	2790.27	3441.29	股权融资	-400.40	0.00	0.00	0.00
所得税	577.94	535.11	697.57	860.32	支付股利	-282.60	-179.15	-323.19	-421.31
净利润	889.88	1605.32	2092.70	2580.96	其他	7435.83	-6474.38	-629.69	-637.16
少数股东损益	-5.89	-10.63	-13.86	-17.09	筹资活动现金流净额	8256.56	-10397.00	47.12	-58.48
归属母公司股东净利润	895.77	1615.95	2106.56	2598.06	现金流量净额	3444.14	3867.58	4144.72	2783.00
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	9171.32	13038.90	17183.61	19966.61	成长能力				
应收和预付款项	3360.48	3848.18	4662.52	5439.09	销售收入增长率	21.20%	16.41%	21.22%	16.88%
存货	50595.09	45352.81	50664.51	56582.10	营业利润增长率	-2.78%	45.48%	30.36%	23.33%
其他流动资产	1331.46	1531.94	1856.95	2170.39	净利润增长率	-6.74%	80.40%	30.36%	23.33%
长期股权投资	952.61	952.61	952.61	952.61	EBITDA 增长率	-1.28%	54.75%	21.19%	18.95%
投资性房地产	4498.07	4498.07	4498.07	4498.07	获利能力				
固定资产和在建工程	1149.22	1188.33	1203.17	1214.21	毛利率	24.97%	25.15%	25.21%	25.46%
无形资产和开发支出	334.00	334.17	340.55	352.17	三费率	9.49%	9.23%	8.61%	8.33%
其他非流动资产	1972.47	1970.83	1969.20	1967.56	净利率	4.17%	6.47%	6.95%	7.34%
资产总计	73364.71	72715.84	83331.18	93142.81	ROE	6.35%	11.35%	13.15%	14.28%
短期借款	3743.46	2000.00	2000.00	2000.00	ROA	1.21%	2.21%	2.51%	2.77%
应付和预收款项	28058.68	35020.26	42091.67	48011.13	ROIC	4.84%	10.53%	18.59%	22.14%
长期借款	10099.11	8099.11	9099.11	10099.11	EBITDA/销售收入	8.80%	11.70%	11.70%	11.90%
其他负债	17453.58	13451.24	14225.66	14958.17	营运能力				
负债合计	59354.83	58570.61	67416.44	75068.41	总资产周转率	0.33	0.34	0.39	0.40
股本	2135.22	2135.22	2135.22	2135.22	固定资产周转率	23.92	28.06	33.01	38.04
资本公积	1607.43	1607.43	1607.43	1607.43	应收账款周转率	47.65	46.60	49.81	48.99
留存收益	5017.41	6454.21	8237.58	10414.32	存货周转率	0.35	0.38	0.46	0.48
归属母公司股东权益	9971.57	10117.55	11900.92	14077.66	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	114.86%	—	—	—
少数股东权益	4038.31	4027.68	4013.82	3996.73	资本结构				
股东权益合计	14009.88	14145.23	15914.74	18074.40	资产负债率	80.90%	80.55%	80.90%	80.59%
负债和股东权益合计	73364.71	72715.84	83331.18	93142.81	带息债务/总负债	36.69%	30.79%	28.23%	26.69%
					流动比率	1.63	1.57	1.53	1.53
					速动比率	0.35	0.45	0.49	0.50
					股利支付率	31.55%	11.09%	15.34%	16.22%
					每股指标				
					每股收益	0.42	0.76	0.99	1.22
					每股净资产	6.56	6.62	7.45	8.46
					每股经营现金	-1.26	6.72	1.96	1.38
					每股股利	0.13	0.08	0.15	0.20
业绩和估值指标									
EBITDA	1877.11	2904.86	3520.38	4187.43					
PE	19.88	11.02	8.45	6.85					
PB	1.27	1.26	1.12	0.99					
PS	0.83	0.72	0.59	0.51					
EV/EBITDA	10.37	2.53	1.20	0.58					
股息率	1.59%	1.01%	1.81%	2.37%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn