

盈利实现高增速，融资成本显著下降



——蓝光发展（600466）2017 年年报点评

事件

蓝光发展于 3 月 30 日晚间发布年报，公司 2017 年实现营业收入 245.53 亿元，同比增长 15.12%；实现归属母公司股东净利润 13.66 亿元，同比增长 52.49%。

点评

❖ 销售规模扩大 盈利实现高增速

2017 年公司实现归属母公司股东净利润 13.66 亿元，同比增长 52.49%。2017 年公司商品房销售面积为 609.27 万平方米，同比增长 116.36%；商品房销售金额为 581.52 亿元，同比增长 92.97%。伴随着公司销售规模扩大，公司盈利也实现高增速。2018 年蓝光发展提出年销售额超 1000 亿元的目标，如果能够顺利完成，公司有望进入销售额排行榜 20 强。

❖ 股权激励彰显发展信心

2018 年 1 月 9 日，公司以 10.04 元/股行权价格授予 23 名高管及核心业务骨干 12804 万份股票期权，占总股本为 6.0%。根据本次公司股权激励计划，2018-2020 年公司行权考核目标要求归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润不低于 22 亿元、33 亿元和 50 亿元。这就要求三年业绩复合增速要超过 50%，行权条件要求较为严格，彰显出公司快速扩张的信心。

❖ 财务运作能力提升 融资成本下降

报告期内，公司持续发挥资本市场的平台优势，在做好传统银行融资基础上，取得 50 亿元非公开发行公司债无异议函、注册中国银行间市场交易商协会永续中票 45 亿并成功发行 30 亿、注册中国银行间市场交易商协会 ABN 购房尾款资产支持票据 13.9 亿、获得中证报价系统 ABS 购房尾款资产支持计划 9 亿批文，公司整体平均融资成本由 2016 年的 9.06% 下降至 7.19%，降幅显著。

❖ 盈利预测

预计 2018-2019 年主营业务收入分别为 354.22 和 442.77 亿元，净利润有望达到 22.90 和 30.98 亿元，实现 EPS 分别为 1.07 和 1.45 元。对应 PE 分别为 7.90 和 5.84 倍。给予蓝光发展“增持”评级。

❖ 风险提示：地产调控政策超预期，并购领域的风险等

盈利预测与估值

	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万)	21329	24553	35422	44277
+/-%	21.2	15.1	39.7	25.0
净利润(百万)	896	1366	2290	3098
+/-%	11.3	52.5	66.0%	35.3
EPS(元)	0.41	0.57	1.07	1.45
PE	19.18	16.17	7.90	5.84

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	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	金融地产/地产
报告时间	2018/3/30
前收盘价	9.94 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

宋红欣

证书编号：S1100515060001
010-66495639
songhongxin@cczq.com

👤 联系人

徐伟平

证书编号：S1100117100001
010-66495956
xuweiping@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 21 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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	64458	72807	96776	117749	营业收入	21329	25354	35422	44277
现金	9171	7311	7644	7787	营业成本	16002	18854	25827	31972
应收账款	519	576	816	1026	营业税金及附加	1584	1989	2746	3422
其他应收款	897	1208	1675	2059	营业费用	939	1106	1544	1934
预付账款	1934	2600	3529	4298	管理费用	751	898	1250	1563
存货	50595	59709	81775	101216	财务费用	335	230	230	230
其他流动资产	1342	1402	1338	1362	资产减值损失	337	0	0	0
非流动资产	8906	7793	7903	7932	公允价值变动收				
长期投资	953	608	665	694	益	-48	0	0	0
固定资产	865	949	955	921	投资净收益	138	73	81	88
无形资产	195	207	207	210	营业利润	1471	2351	3907	5244
其他非流动资产	6894	6029	6076	6107	营业外收入	43	42	41	42
资产总计	73365	80600	104679	125680	营业外支出	46	48	48	47
流动负债	39471	47085	66462	82508	利润总额	1468	2345	3901	5239
短期借款	3743	5648	13057	18370	所得税	578	887	1486	2002
应付账款	5266	6847	9374	11426	净利润	890	1458	2415	3237
其他流动负债	30461	34590	44031	52712	少数股东损益	-6	79	125	139
非流动负债	19884	18180	20784	23068	归属母公司净利				
长期借款	10099	12520	14468	16391	润	896	1379	2290	3098
其他非流动负债	9785	5661	6317	6676	EBITDA	1877	2654	4217	5557
负债合计	59355	65266	87246	105576	EPS (元)	0.42	0.65	1.07	1.45
少数股东权益	4038	4117	4242	4382					
股本	2135	2135	2135	2135	主要财务比率				
资本公积	1607	1607	1607	1607	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
留存收益	5017	7474	9448	11980	成长能力				
归属母公司股东权					营业收入	21.2%	18.9%	39.7%	25.0%
益	9972	11217	13191	15723	营业利润	-2.8%	59.8%	66.2%	34.2%
负债和股东权益	73365	80600	104679	125680	归属于母公司净				
					利润	11.3%	54.0%	66.0%	35.3%
					获利能力				
					毛利率(%)	25.0%	25.6%	27.1%	27.8%
					净利率(%)	4.6%	4.2%	5.4%	6.5%
					ROE(%)	9.0%	12.3%	17.4%	19.7%
					ROIC(%)	4.2%	5.1%	6.0%	6.4%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	80.9%	81.0%	83.3%	84.0%
									37.62
					净负债比率(%)	30.92%	35.84%	37.20%	%
					流动比率	1.63	1.55	1.46	1.43
					速动比率	0.32	0.25	0.20	0.18
					营运能力				
					总资产周转率	0.33	0.33	0.38	0.38
					应收账款周转率	43	42	46	43
					应付账款周转率	3.02	3.11	3.18	3.07
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊				
					薄)	0.42	0.65	1.07	1.45
					每股经营现金流				
					(最新摊薄)	-1.26	-1.54	-4.12	-3.13
					每股净资产(最新				
					摊薄)	4.67	5.25	6.18	7.36
					估值比率				
					P/E	20.19	13.11	7.90	5.84
					P/B	1.81	1.61	1.37	1.15
					EV/EBITDA	18	13	8	6

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-2688	-3278	-8804	-6673
净利润	890	1458	2415	3237
折旧摊销	71	73	80	82
财务费用	335	230	230	230
投资损失	-138	-73	-81	-88
营运资金变动	-3813	-5114	-12016	-10554
其他经营现金流	-32	149	569	420
投资活动现金流	-2124	762	-39	7
资本支出	88	0	-0	-0
长期投资	910	-698	119	57
其他投资现金流	-1126	64	80	63
筹资活动现金流	8281	655	9175	6810
短期借款	648	1905	7408	5313
长期借款	856	2421	1948	1924
普通股增加	-1	0	0	0
资本公积增加	-400	0	0	0
其他筹资现金流	7178	-3670	-181	-427
现金净增加额	3444	-1860	333	144

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，与本公司无业务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：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001