

## 光明地产 (600708)

公司研究/简评报告

# 承诺顺利兑现，未来发展可期

## —光明地产 (600708) 年报点评

简评报告/房地产

2018年04月18日

### 一、事件概述

光明地产发布 2017 年年度报告，公司全年实现营业收入 208.1 亿元，同比增长 0.14%；归属于上市公司股东净利润 19.5 亿元，同比增长 92.55%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 归母净利大幅增长，顺利兑现承诺

2017 年公司实现销售金额 236.6 亿元，同比增长 25%，实现销售回款 231.7 亿元。公司房地产开发实现营业收入 199.45 亿元，同比增加 0.61%，主要是由于房产项目结转收入的销售均价同比上升引起的。公司实现归母净利润 19.5 亿元，同比增长 92.55%，顺利兑现三年承诺。

#### ➤ 多渠道拿地彰显国企优势，积极扩张未来业绩可期

公司 2017 年积极扩张，发挥国资背景和光明集团的平台优势，综合运用招拍挂、收购、旧改、城市更新、合作开发等多种方式获取土地储备。报告期内共新增土地储备面积 94 万平米，较 2016 年增长 78%，新增土储中长三角地区占比约为 79%。同时，公司积极研究政策形势，积极筹划租赁房市场的规划和布局，力争在新兴市场占得先机。

#### ➤ 融资渠道丰富，财务结构稳健

光明地产积极拓展融资渠道，采用 CMBS 专项计划，探索融资创新获取低息资金。公司报告期内整体融资成本 5.35%，同比下降 1.2 个百分点。截至报告期末，在手货币资金 74.9 亿元，净负债率 133.4%，同比下降 22 个百分点，财务结构健康稳健。

#### ➤ 冷链物流业务稳步推进，打造新的业绩增长点

公司在多元化业务板块发展格局的探索上，积极加速物流、供应链、菜管家等产业与地产间的协同发展，重点推进“冷链产业链”的培育打造，对现有产业模式、商业模式、盈利模式进行适度调整和对接升级，冷链物流业务稳步推进。

### 三、盈利预测与投资建议

光明地产 2017 年归母净利润大幅增长顺利完成业绩承诺。展望未来，公司依托上海国资平台，多渠道拿地积极扩张，新增土储成本优势明显，可售货值充裕。公司目前财务状况良好，未来业绩可期。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.32 元、1.69 元和 2.05 元，对应 PE 分别为 5.0、3.9 和 3.2X，给予“强烈推荐”评级。

### 四、风险提示：房地产市场调控收紧，冷链物流业务发展低于预期。

#### 盈利预测与财务指标

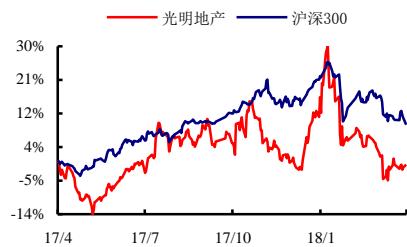
项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	20,811	27,450	34,505	41,785
增长率（%）	0.1%	31.9%	25.7%	21.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,947	2,261	2,903	3,518
增长率（%）	92.5%	16.1%	28.4%	21.2%
每股收益（元）	1.14	1.32	1.69	2.05
PE（现价）	5.8	5.0	3.9	3.2
PB	1.1	0.9	0.8	0.6

**强烈推荐** 首次评级

当前价格（元）： 6.57

交易数据	2018-4-17
近 12 个月最高/最低	9.04/6.48
总股本（百万股）	1,714
流通股本（百万股）	989
流通股比例（%）	57.68
总市值（亿元）	116
流通市值（亿元）	67

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind；民生证券研究院

**分析师：杨柳**

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu\_yjs@mszq.com

**研究助理：王嵩**

执业证号： S0100117080065

电话： 021-60876717

邮箱： wangsong@mszq.com

**研究助理：由子沛**

执业证号： S0100118010012

电话： 021-60878329

邮箱： youzipei@mszq.com

#### 相关研究

- 光明地产 (600708) 业绩快报点评：业绩承诺兑现无忧，看好公司未来发展

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	20,811	27,450	34,505	41,785
营业成本	16,547	21,740	27,293	32,843
营业税金及附加	827	1,043	1,311	1,588
销售费用	479	549	690	836
管理费用	526	549	690	836
EBIT	2,433	3,569	4,520	5,683
财务费用	331	228	90	125
资产减值损失	482	0	0	0
投资收益	1,293	11	12	12
<b>营业利润</b>	2,917	3,354	4,446	5,573
营业外收支	(48)	0	0	0
<b>利润总额</b>	2,869	3,374	4,466	5,583
所得税	881	1,012	1,340	1,675
<b>净利润</b>	1,988	2,362	3,126	3,908
<b>归属于母公司净利润</b>	1,947	2,261	2,903	3,518
<b>EBITDA</b>	2,485	3,627	4,577	5,741

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	7490	10377	8894	10944
应收账款及票据	1399	1229	1685	2133
预付款项	886	1304	1911	2627
存货	39561	35440	45572	52523
其他流动资产	851	851	851	851
<b>流动资产合计</b>	52689	51251	61672	72347
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	585	595	605	615
无形资产	240	237	233	230
<b>非流动资产合计</b>	1465	1436	1401	1367
<b>资产合计</b>	54154	52687	63073	73714
短期借款	8676	0	0	0
应付账款及票据	7198	9054	12039	14757
其他流动负债	86	86	86	86
<b>流动负债合计</b>	30964	25477	32079	38655
长期借款	8739	8739	8739	8739
其他长期负债	3574	5574	6574	7074
<b>非流动负债合计</b>	12314	14314	15314	15814
<b>负债合计</b>	43278	39790	47393	54469
股本	1714	1714	1714	1714
少数股东权益	486	588	811	1202
<b>股东权益合计</b>	10877	12896	15680	19245
<b>负债和股东权益合计</b>	54154	52687	63073	73714

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	0.1%	31.9%	25.7%	21.1%
EBIT 增长率	11.7%	46.7%	26.7%	25.7%
净利润增长率	92.5%	16.1%	28.4%	21.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.5%	20.8%	20.9%	21.4%
净利润率	9.4%	8.2%	8.4%	8.4%
总资产收益率 ROA	3.6%	4.3%	4.6%	4.8%
净资产收益率 ROE	18.7%	18.4%	19.5%	19.5%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.7	2.0	1.9	1.9
速动比率	0.4	0.6	0.5	0.5
现金比率	0.2	0.4	0.3	0.3
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.7
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	19.8	16.3	17.8	18.6
存货周转天数	842.6	589.6	605.9	580.6
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.1	1.3	1.7	2.1
每股净资产	6.1	7.2	8.7	10.5
每股经营现金流	1.0	5.9	(1.0)	1.3
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>估值分析</b>				
PE	5.8	5.0	3.9	3.2
PB	1.1	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	10.4	4.5	4.1	3.0
股息收益率	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1,988	2,362	3,126	3,908
折旧和摊销	534	59	57	58
营运资金变动	18	7,193	(5,302)	(2,049)
<b>经营活动现金流</b>	1,679	10,062	(1,758)	2,312
资本开支	45	6	(2)	11
投资	229	(3)	(4)	(4)
<b>投资活动现金流</b>	228	5	14	1
股权募资	105	0	0	0
债务募资	143	2,000	1,000	500
<b>筹资活动现金流</b>	(1,562)	(7,180)	260	(263)
<b>现金净流量</b>	345	2,887	(1,484)	2,051

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

王嵩，浙江大学会计学硕士，曾经从事三年房地产信托业务。

由子沛，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，曾就职于中信证券，2017年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）咨询獨立投資顧問。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多为董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。