

上半年业绩靓丽，拟分拆嘉宝股份和迪康药业到境外上市

买入 (维持)

2018年08月02日

证券分析师 齐东

执业证号: S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	24,553	35,899	49,897	70,294
同比 (%)	15.1%	46.2%	39.0%	40.9%
归母净利润 (百万元)	1,366	2,337	3,380	4,552
同比 (%)	52.5%	71.1%	44.6%	34.7%
每股收益 (元/股)	0.64	0.78	1.13	1.53
P/E (倍)	8.93	7.30	5.05	3.75

事件

- 1、蓝光发展发布 2018 年半年度业绩预增公告：公司 2018 年半年度实现归母净利润为 5.5 亿元-6.5 亿元，同比增长约 94%至 129%；扣非后归母净利润为 5.3 亿元-6.3 亿元，同比增长约 96%至 133%。
- 2、蓝光发展董事会审议通过《关于公司所属公司四川嘉宝资产管理集团股份有限公司境外上市方案的议案》、《关于公司所属公司成都迪康药业股份有限公司境外上市方案的议案》。公司旗下嘉宝股份、迪康药业拟发行境外上市外资股股票并申请在香港联交所主板上市交易。

点评

- **结转提速，2018 年上半年业绩持续高增长。**蓝光发展预计 2018 年上半年实现归母净利润为 5.5 至 6.5 亿元，同比增长约 94%至 129%；扣非归母净利润为 5.3 至 6.3 亿元，同比增长约 96%至 133%。分季度看，2018 年 2 季度公司归母净利润为 2.48 至 3.48 亿元，同比增长 51%至 112%。上半年业绩实现高增主要系公司房地产业务结转节奏提速；同时公司已实现全国化的战略布局、多元化的投资模式和产品改善升级，规模效应逐步显现。
- **销售业绩突出，未来业绩确定性强。**2017 年公司实现签约销售金额 582 亿元，同比增长 93%；签约销售面积 609 万平米，同比增长 116%；公司继续深耕成都区域，同时开拓华南、北京、滇渝等区域，全国布局战略已初见成效。根据第三方机构 CRIC 数据，公司 2018 年 1-7 月份实现签约销售金额 519 亿元，同比增长 76%；销售面积 533 万平米，同比增长 95%，销售持续保持高速增长态势，未来业绩确定性强。
- **嘉宝股份、迪康药业拟申请在港交所上市。**公司旗下嘉宝股份、迪康药业拟发行境外上市外资股 (H 股) 股票并申请在香港联交所主板上市交易。经过核查，公司符合相关政策要求。嘉宝股份的主营业务为物业管理，2017 年实现归母净利润 1.92 亿元；迪康药业的主营业务为药品和医疗器械的研发生产和销售，2017 年实现归母净利润 0.87 亿元。公司分拆嘉宝股份和迪康药业到境外上市，有助于两个子公司的融资和发展。
- **投资建议：**蓝光发展销售业绩突出、土储结构不断优化，并购合作拿地具备成本优势；物业服务、医疗业务协同并进；完善激励制度促进上下同心，高考考核目标的设定彰显公司业绩信心。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.78、1.13、1.53 元人民币，对应 PE 分别为 7.30、5.05、3.75 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业销售规模大幅下滑；按揭贷款利率大幅上行；房地产政策大幅收紧；房企资金成本大幅上行，棚改不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.72
一年最低/最高价	5.57/9.49
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	17006.05

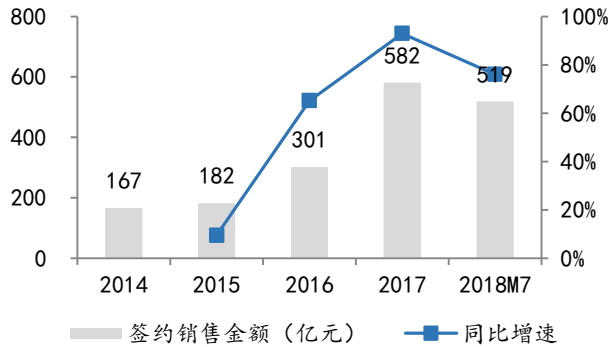
基础数据

每股净资产(元)	3.41
资产负债率(%)	79.99
总股本(百万股)	2984.42
流通 A 股(百万股)	2973.09

相关研究

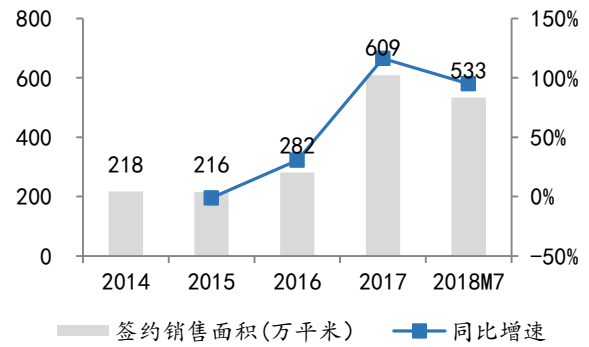
- 1、《蓝光发展 (600466)：销售剑指千亿，多元成长，笃行不止》
2018-06-22

图 1：蓝光发展销售金额（亿元）及增速



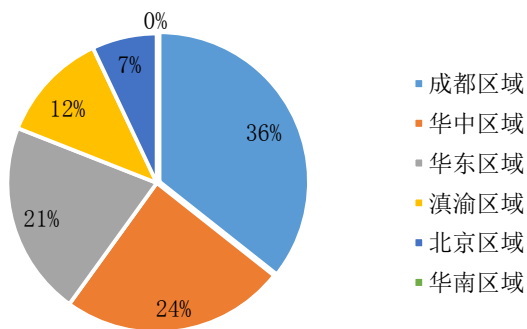
数据来源：公司公告，CRIC，东吴证券研究所

图 2：蓝光发展销售面积（万平方米）及增速



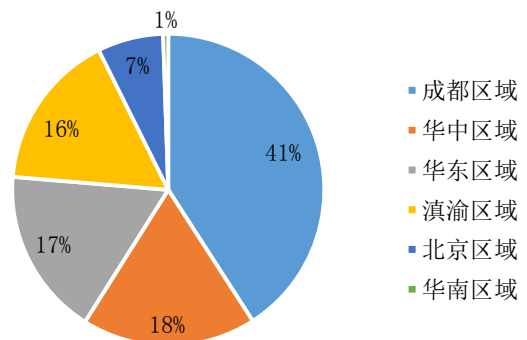
数据来源：公司公告，CRIC，东吴证券研究所

图 3：2016 年蓝光发展各区域销售金额占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：2017 年蓝光发展各区域销售金额占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

蓝光发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	85,220	98,879	127,801	155,090	营业收入	24,553	35,899	49,897	70,294
现金	12,804	23,504	36,944	50,814	减:营业成本	18,406	27,104	37,398	52,686
应收账款	809	1,133	1,566	2,236	营业税金及附加	1,588	2,089	2,904	4,091
存货	63,093	65,974	75,149	86,961	营业费用	1,245	1,820	2,530	3,564
其他流动资产	8,514	8,268	14,142	15,079	管理费用	968	1,416	1,968	2,772
非流动资产	10,020	11,720	13,960	16,517	财务费用	416	-564	-744	-691
长期股权投资	1,411	1,993	2,518	3,078	资产减值损失	216	671	933	1,315
固定资产	1,069	1,699	2,569	3,840	加:投资净收益	138	130	137	141
在建工程	127	845	1,528	2,277	其他收益	-50	-56	-70	-56
无形资产	252	276	307	344	营业利润	1,819	3,437	4,975	6,643
其他非流动资产	7,160	6,907	7,039	6,979	加:营业外净收支	-45	-13	-19	-20
资产总计	95,240	110,599	141,761	171,607	利润总额	1,774	3,424	4,957	6,623
流动负债	51,957	62,750	87,652	107,197	减:所得税费用	523	1,138	1,716	2,264
短期借款	3,415	3,579	3,497	3,538	少数股东损益	-115	-51	-139	-193
应付账款	5,636	6,684	6,915	8,138	归属母公司净利润	1,366	2,337	3,380	4,552
其他流动负债	42,906	52,487	77,240	95,521	EBIT	3,203	3,937	5,211	6,635
非流动负债	24,237	26,731	30,048	36,289	EBITDA	3,300	4,038	5,361	6,856
长期借款	22,343	24,696	27,957	34,092					
其他非流动负债	1,894	2,035	2,091	2,196	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	76,194	89,481	117,700	143,486	每股收益(元)	0.64	0.78	1.13	1.53
少数股东权益	4,502	4,451	4,312	4,119	每股净资产(元)	4.69	3.73	4.76	6.18
归属母公司股东权益	14,544	16,668	19,749	24,003	发行在外股份(百万股)	2132	2984	2984	2984
负债和股东权益	95,240	110,599	141,761	171,607	ROIC(%)	5.0%	5.1%	5.7%	5.9%
					ROE(%)	6.6%	10.8%	13.5%	15.5%
					毛利率(%)	25.0%	24.5%	25.1%	25.1%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	5.6%	6.5%	6.8%	6.5%
经营活动现金流	7,554	8,181	9,622	6,406	资产负债率(%)	80.0%	80.9%	83.0%	83.6%
投资活动现金流	-9,526	-2,103	-2,135	-2,787	收入增长率(%)	15.1%	46.2%	39.0%	40.9%
筹资活动现金流	4,385	4,621	5,954	10,251	净利润增长率(%)	52.5%	71.1%	44.6%	34.7%
现金净增加额	2,413	10,699	13,440	13,870	P/E	8.93	7.30	5.05	3.75
折旧和摊销	97	100	150	221	P/B	1.22	1.54	1.20	0.93
资本开支	159	1,234	1,530	1,956	EV/EBITDA	11.90	8.12	4.61	2.99
营运资本变动	6,234	5,974	7,144	2,417					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

