

去化率维持高位，多元化发展助力

投资要点:

1. 事件

公司发布了2018年半年报。在2018年上半年，公司实现营业收入80.1亿元，同比增长24.4%；公司实现归属于上市公司股东的净利润6.2亿元，同比增长118.8%，扣非后归属于上市公司股东的净利润为6.05亿元，同比增长123.6%；公司基本每股收益为0.14元，同比增长68.3%。总体业绩基本符合预期。

2. 我们的分析与判断

(一) 公司毛利、净利率双提升，业绩高增长可期

2018年上半年，公司实现营业收入80.1亿元，同比增长24.4%；归母净利润为6.2亿元，同比增长118.8%。每股收益0.14元，同比增长68.3%；毛利率和净利率分别为32.3%和7.9%，同比分别上升4.7和3.3个百分点，盈利能力持续改善；截止2018年上半年末，公司预收账款为447.1亿元，同比增长47.2%，可以覆盖2017年地产结算收入的238%，可结算资源较丰富，未来两年业绩释放有保证。

(二) 销售高增长，全年有望冲击1000亿大关

销售方面，根据公司公告，上半年公司实现销售额413.73亿元，同比增长36.66%；销售面积384.22万平方米，同比增长27.22%，销售规模保持稳步增长；销售均价10768元/平米，同比增长7.42%。展望下半年，公司可售货值充裕（全年1500-1800亿），加之当前去化率较高，全年有望冲击1000亿元销售大关。

(三) 立足成都大本营，全国化布局持续发力

在投资布局方面，公司遵循国家战略规划，精准把握城市群及城市发展规律，坚持“高价值、高增值”的投资布局，立足成都大本营，持续深耕长三角、粤港澳大湾区等核心城市群以及战略城市。同时借助已有的文旅、教育、健康等产业平台以及战略合作伙伴资源，提升产业拿地的竞争力。2018年上半年，公司全国化布局持续发力，新进入郑州、温州、福州、南宁等城市。公司通过收并购、合作开发、产业拿地、招拍挂等多元化方式获取土地资源，2018年1-7月新增项目27个，总建筑面积约738万平方米。

根据公司月度经营数据公告，上半年公司新增土储面积439万平方米，总地价119亿元，同比增长226%、85%，其中拿地金额占销售额比重30%，同比扩大6个百分点。地价方面，2018年上半年拿地楼面价为2709元/平米，同比下降43%，土地成本的下行主要源于公司城市布局的下沉，上半年三四线城市占拓展建面的比重超过90%，拿地方式也更多元化。

蓝光发展 (600466.SH)

推荐 维持评级

分析师

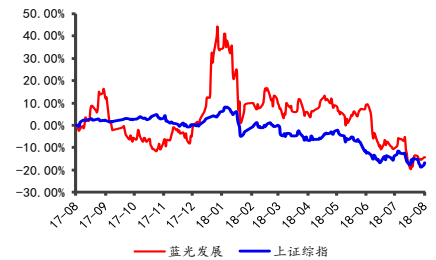
潘玮

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

相对上证指数表现图



资料来源: wind

市场数据

时间 2018.08.21

A股收盘价(元)	5.50
A股一年内最高价(元)	13.43
A股一年内最低价(元)	5.10
上证指数	2733.83
市净率	1.10
总股本(百万股)	2984.42
实际流通A股(百万股)	2973.09
限售的流通A股(百万股)	11.33
流通A股市值(亿元)	163.52

（四）发挥资本市场平台优势，积极拓宽融资渠道

在财务运作方面，在上半年市场融资成本不断上升以及融资渠道受限的背景下，公司持续发挥资本市场平台优势，积极拓宽融资渠道。报告期内发行永续中票 10 亿元、购房尾款 ABN11.4 亿元、购房尾款 ABS8.2 亿元、私募债 31.1 亿元等。此外，公司在中国境外发行不超过 10 亿美元（含 10 亿美元）的债券已获发改委备案登记。一系列的金融资本运作手段，为公司规模化发展提供有力支撑。

（五）高激励机制将加速公司优质资源的释放

在激励机制方面，为充分激发公司管理层员工的主人翁意识和企业家精神，助力公司可持续发展，公司大力推行“股权激励”、“双享”等激励机制。继实施“限制性股票激励计划”、“蓝色共享”事业合伙人计划后，公司于 2018 年 1 月推出了“股票期权激励计划”，向核心高管首次授予 15,988 万份股票期权，行权价格 7.10 元/股（调整后）。上述激励机制将公司未来收益与高管及核心业务骨干绑定，充分调动了全员的积极性和创造性。

（六）多元化产业布局有望进一步提速

在资本运作方面，为充分发挥公司多元化产业布局，促进公司现代服务业和医药业务的可持续发展，创建新的资本平台，公司 2018 年启动了下属两家子公司嘉宝股份、成都迪康药业的 H 股分拆上市计划。截至 2018H1，公司物业管理平台嘉宝股份已进入全国 40 余个城市。生命蓝光战略方面，蓝光英诺正在推进 3D 生物打印血管项目 FDA 临床试验申报，已提交专利申请 145 项，其中 41 项已获授权；迪康药业拥有各项专利 20 项，取得药品与器械批文共 358 个。我们认为公司多元化产业布局有望进一步提速。

3. 投资建议

蓝光发展 15 年重组上市后，房地产业务逐步实现全国布局，公司规模扩张较迅速，2018 年销售保持高增长，并且通过多元化渠道进行资源拓展，逐渐从四川走向全国。公司的现代服务业和医药业务具备较大的发展潜力。公司对管理层和员工进行高激励的机制有望加速公司优质资源的释放。我们预计公司 2018、2019、2020 年的营业总收入为 365.9 亿元、501.1、715.5 亿元，对应的每股收益分别为 0.79、1.15、1.75 元，公司当前股价为 5.5 元，对应的 18-20 年的 PE 分别为 7.1、4.8、3.2 倍，我们维持公司“推荐”评级。

4. 风险提示

房价大幅下跌风险，棚改不及预期风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：	尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：	王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：	舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：	何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn