

光明地产 (600708)

公司研究/点评报告

积极拿地，丰富土地储备

—光明地产连续竞得上海、湖州和武汉土地公告点评

点评报告/房地产

2018 年 12 月 03 日

一、事件概述

光明地产于 2018 年 11 月 28、29、30 日公告，公司分别竞得上海奉贤南桥新城住宅用地、湖州六宗土地和武汉住宅用地。

二、分析与判断

➤ 岁末发力拿地，丰富土地储备

光明地产于 11 月 28 日公告，公司成功竞得上海市奉贤区南桥新城地块，土地面积为 4.26 万平方米，拿地总价为 12.28 亿元，公司所占权益比为 55%；此次拿地公司联合了奉贤当地的相关机构进行合作开发，有助于降低开发成本。11 月 29 日公司公告，公司成功竞得湖州六幅土地，土地面积为 21.89 万平米，拿地总价为 13.51 亿元；此次连续获取六幅地块，是将上海域内金山区、奉贤区已运作成熟的“城中村”模式，在上海域外首次复制。11 月 30 日公司公告，公司成功竞得武汉 P (2018) 107 号地块，土地面积为 6.68 万平方米，土地总价为 4.05 亿元；此次拿地体现出公司坚持获取全国重点城市土地布局的战略。

➤ 融资成本可控，渠道多样

11 月 13 日公司公告，公司购房尾款 ABS 挂牌转让获准，总金额不超过 7 亿元。11 月 27 日公司公告，公司发行的 2018 年度第二期长期限含权中期票据（永续债）的募集资金已全部到账，该期限为 3+N 年，计划发行总额 3.25 亿元，实际发行总额 6.5 亿元，票面利率为 6.25%；公司背靠光明集团，融资获取能力较强，渠道多样，整体融资成本在合理水平。

➤ 背靠光明集团，谋求多元化发展

光明地产在做强做精主业的基础上，在光明集团的支持下，正力争打造成为多元化开发运营平台，同时是集房地产、投资、产业、金融于一体的综合性集团。

三、投资建议

光明地产盈利能力不断提升，销售稳健增长，同时冷链物流等多元化业务具备较大的发展空间。公司积极扩张，以上海为核心向周边热点城市拓展。预计公司 18-20 年 EPS 为 1.47、1.77、1.96 元，对应 PE 为 2.6/2.1/1.9 倍，公司近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 71.3/2.8/12.2 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控继续收紧，多元化发展不及预期。

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	18,793	23,246	28,151
增长率（%）	0.1%	-9.7%	23.7%	21.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,947	2,528	3,040	3,356
增长率（%）	92.5%	29.8%	20.3%	10.4%
每股收益（元）	1.14	1.47	1.77	1.96
PE（现价）	3.3	2.6	2.1	1.9
PB	0.6	0.5	0.4	0.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

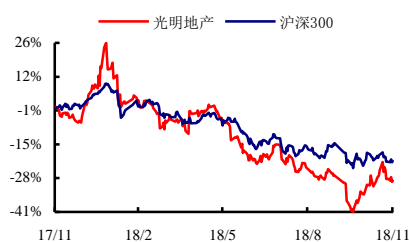
当前价格： 3.78 元

交易数据

2018-11-30

近 12 个月最高/最低(元)	8.91/3.1
总股本（百万股）	2,229
流通股本（百万股）	2,225
流通股比例（%）	99.85
总市值（亿元）	84
流通市值（亿元）	84

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：由子沛

执业证号： S0100118010012

电话： 021-60878329

邮箱： youzipai@mszq.com

研究助理：侯希得

执业证号： S0100118080033

电话： 021-60876707

邮箱： houxide@mszq.com

相关研究

1. 光明地产（600708）三季报点评：扩张积极，多元发展
2. 光明地产（600708）深度报告：崇明岛规划与上海国改潜在受益标的，双轮

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	20,811	18,793	23,246	28,151
营业成本	16,547	13,023	16,714	21,001
营业税金及附加	827	658	814	985
销售费用	479	433	535	648
管理费用	526	448	566	681
EBIT	2,433	4,230	4,617	4,836
财务费用	331	773	602	419
资产减值损失	482	0	0	0
投资收益	1,293	6	120	180
营业利润	2,917	3,463	4,136	4,597
营业外收支	(48)	0	0	0
利润总额	2,869	3,463	4,136	4,597
所得税	881	866	1,013	1,103
净利润	1,988	2,597	3,123	3,494
归属于母公司净利润	1,947	2,528	3,040	3,356
EBITDA	2,485	4,299	4,702	4,940

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	7490	16076	14398	11820
应收账款及票据	1399	1048	1285	1560
预付款项	886	715	910	1146
存货	39561	30431	38932	48882
其他流动资产	851	851	851	851
流动资产合计	52689	50523	58235	66462
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	585	754	958	1150
无形资产	240	300	335	376
非流动资产合计	1465	1474	1466	1439
资产合计	54154	51997	59702	67901
短期借款	8676	8676	8676	8676
应付账款及票据	7198	4876	6348	7939
其他流动负债	86	86	86	86
流动负债合计	30964	26210	30792	35497
长期借款	8739	8739	8739	8739
其他长期负债	3574	3574	3574	3574
非流动负债合计	12314	12314	12314	12314
负债合计	43278	38523	43105	47811
股本	1714	1714	1714	1714
少数股东权益	486	556	638	776
股东权益合计	10877	13474	16597	20090
负债和股东权益合计	54154	51997	59702	67901

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	0.1%	-9.7%	23.7%	21.1%
EBIT 增长率	11.7%	73.9%	9.2%	4.7%
净利润增长率	92.5%	29.8%	20.3%	10.4%
盈利能力				
毛利率	20.5%	30.7%	28.1%	25.4%
净利润率	9.4%	13.5%	13.1%	11.9%
总资产收益率 ROA	3.6%	4.9%	5.1%	4.9%
净资产收益率 ROE	18.7%	19.6%	19.0%	17.4%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	1.9	1.9
速动比率	0.4	0.8	0.6	0.5
现金比率	0.2	0.6	0.5	0.3
资产负债率	0.8	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	19.8	20.3	20.1	20.2
存货周转天数	842.6	846.4	845.2	845.6
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.5	1.8	2.0
每股净资产	6.1	7.5	9.3	11.3
每股经营现金流	1.0	5.6	(0.5)	(1.0)
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	3.3	2.6	2.1	1.9
PB	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.2	3.3	3.4	3.8
股息收益率	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	1,988	2,597	3,123	3,494
折旧和摊销	534	69	84	104
营运资金变动	18	6,019	(4,808)	(6,099)
经营活动现金流	1,679	9,602	(798)	(1,758)
资本开支	45	78	76	77
投资	229	0	0	0
投资活动现金流	228	(72)	44	103
股权募资	105	0	0	0
债务募资	143	0	0	0
筹资活动现金流	(1,562)	(944)	(923)	(923)
现金净流量	345	8,586	(1,678)	(2,578)

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。

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。

侯希得，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。本公司的一位或多位董事、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。