

证券研究报告—动态报告/公司快评

房地产

房地产开发 II

蓝光发展 (600466)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2020年01月23日

业绩符合预期，维持“买入”评级

证券分析师： 区瑞明

0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051

联系人： 王粤雷

wangyuelei@guosen.com.cn

事项：

①自2020年1月14日至1月21日，公司股价六连阴；②公司发布2019年度业绩预增公告及2019年1-12月销售情况简报。

国信地产观点：①1月14日至1月21日的六连阴与公司基本面无关，我们仍看好公司未来发展；②公司全国布局，股权激励计划赋予管理层十足动能，子公司蓝光嘉宝服务赴港上市亦有望助力公司发展，2019年销售突破千亿元，同比增长18.7%，显著超越行业整体水平，2019年归母净利润增长53.2%，符合预期，完成了此前的业绩承诺；③我们维持2020年及2021年盈利预测，预计公司2020年及2021年的归母净利分别为50.6亿元/60.6亿元，增速分别为48.8%/20.0%，预计公司19-21年EPS为1.13/1.68/2.01元，对应最新股价的PE为6.4/4.3/3.6x，维持“买入”评级。

评论：

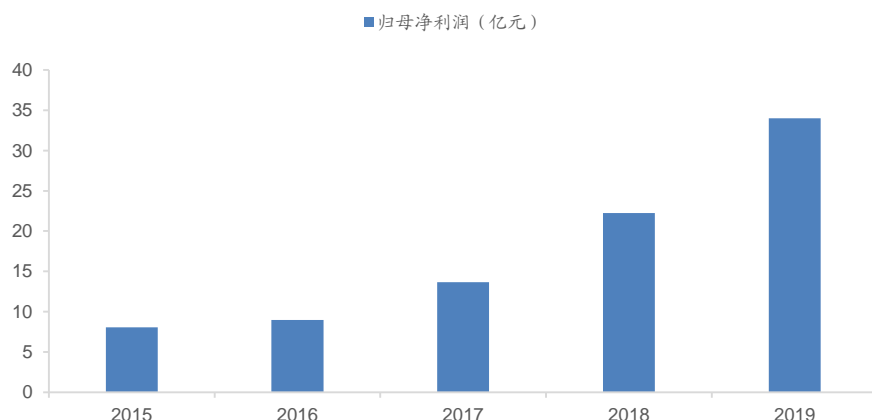
■ 1月14日至1月21日公司股价六连阴原因

我们认为，1月份的股价下跌与公司基本面无关，造成股价下跌原因如下：①2019年11月初至2020年1月13日，公司股价累计上涨20%，跑赢沪深300指数近12个百分点，绝对收益及相对收益明显，存在获利回吐压力；②受1月初至1月13日地产板块整体表现不振拖累，而地产板块1月初至1月13日的调整又是因为受到了两方面因素的影响，一是年初美伊冲突加剧导致市场对油价上涨的预期较为强烈，市场担忧全球货币宽松的趋势因为美伊冲突升级而被打破，房地产因为是利率敏感型行业，地产股因此出现了调整，但随着美伊冲突引发的紧张局势很快缓和，地产板块整体股价表现随即出现了企稳回升的态势，但接着又受到了另外一个因素的影响——武汉新型冠状病毒肺炎疫情扩散。

我们认为：①美伊冲突造成的紧张局势已缓和，美日欧股市及油价的走势均有正面反映；②面对新型冠状病毒肺炎疫情，国家在2003年已有对抗“SARS”的成功经验，并且若疫情对经济活动造成负面影响，预计国家势必会出台一系列经济政策托底，包括降息以及放松房地产调控等。

■ 2019年归母净利润增长53.2%，符合预期，完成业绩承诺

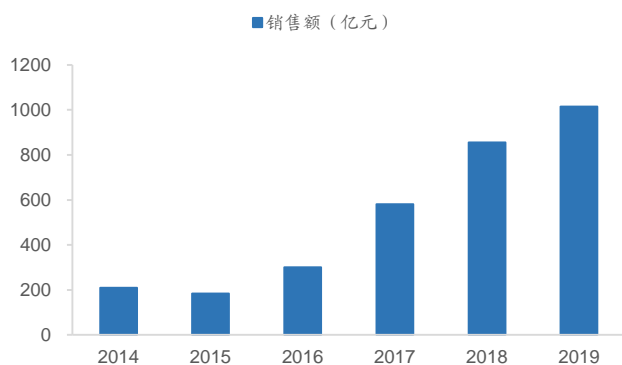
根据公司2019年度业绩预增公告，2019年公司实现归母净利润34.0亿元，同比增长53.2%，业绩符合预期，完成了公司2018年股权激励计划的行权条件。

图 1：公司历年归母净利润情况


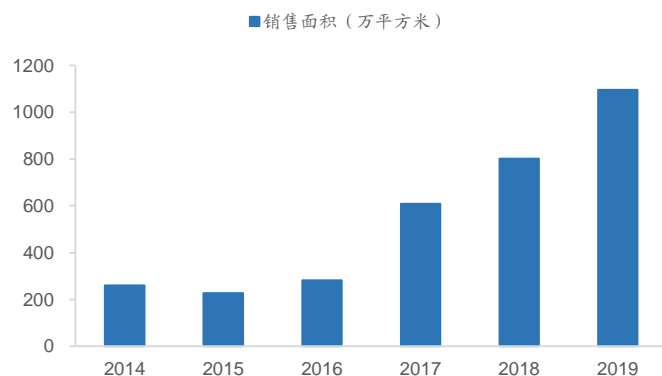
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

■ 销售破千亿，全年增长 18.7%

2019 年全年，公司实现累计销售面积 1095.3 万平方米，同比增长 36.6%；实现销售金额 1015.4 亿元，同比增长 18.7%，其中权益销售金额为 715.4 亿元。

图 2：公司近年销售额情况


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 3：公司近年销售面积情况


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

■ 业绩符合预期，维持“买入”评级

公司全国布局，销售增长稳健，股权激励计划赋予公司十足动能，公司子公司蓝光嘉宝服务赴港上市亦有望助力公司发展。我们维持 2020 年及 2021 年盈利预测，预计公司 2020 年及 2021 年的归母净利分别为 50.6 亿元/60.6 亿元，增速分别为 48.5%/20.0%，预计公司 19-21 年 EPS 为 1.13/1.68/2.01 元，对应最新股价的 PE 为 6.4/4.3/3.6x，维持“买入”评级。

■ 风险提示

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期，或公司销售增长失速。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	25187	20000	20000	20000
应收款项	8510	6522	8341	10083
存货净额	90444	125346	176316	223242
其他流动资产	11794	10023	13531	17319
流动资产合计	135957	161890	218188	270645
固定资产	2710	2681	2434	2183
无形资产及其他	509	458	407	356
投资性房地产	6805	6805	6805	6805
长期股权投资	4899	5399	5899	6399
资产总计	150881	177233	233733	286388
短期借款及交易性金融负债	14482	35386	61153	77427
应付款项	7446	9629	13034	16936
其他流动负债	61547	60760	81288	105408
流动负债合计	83474	105775	155474	199771
长期借款及应付债券	38531	39159	40580	42213
其他长期负债	1783	1783	1783	1783
长期负债合计	40313	40941	42362	43995
负债合计	123788	146716	197837	243766
少数股东权益	11334	11702	12279	13001
股东权益	15759	18816	23618	29620
负债和股东权益总计	150881	177233	233733	286388

长期负债合计	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.75	1.13	1.68	2.01
每股红利	1.08	0.11	0.08	0.02
每股净资产	5.28	6.24	7.84	9.83
ROIC	5%	5%	5%	5%
ROE	14%	18%	21%	20%
毛利率	28%	27%	27%	26%
EBIT Margin	14%	14%	15%	14%
EBITDA Margin	15%	14%	15%	14%
收入增长	26%	36%	35%	28%
净利润增长率	63%	53%	49%	20%
资产负债率	90%	89%	90%	90%
息率	15.1%	1.6%	1.2%	0.3%
P/E	9.6	6.4	4.3	3.6
P/B	1.4	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	32.1	28.0	25.6	26.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	30821	41762	56378	72164
营业成本	22268	30403	41015	53200
营业税金及附加	1334	1758	2481	3247
销售费用	1603	2180	2593	3247
管理费用	1200	1663	2024	2613
财务费用	581	786	795	890
投资收益	83	100	80	90
资产减值及公允价值变动	(307)	0	0	0
其他收入	(41)	0	0	0
营业利润	3569	5072	7550	9057
营业外净收支	(191)	0	0	0
利润总额	3377	5072	7550	9057
所得税费用	881	1268	1888	2264
少数股东损益	272	408	608	729
归属于母公司净利润	2224	3396	5055	6063

财务费用	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2224	3404	5055	6063
资产减值准备的增加(减少)	(34)	(182)	0	0
折旧摊销	108	262	297	302
公允价值变动损失	307	0	0	0
财务费用	581	786	795	890
营运资本变动	(13172)	(29905)	(32388)	(24435)
其它	(88)	550	578	722
经营活动现金流	(10654)	(25869)	(26459)	(17347)
资本开支	(1243)	0	0	0
其它投资现金流	(8)	23	0	0
投资活动现金流	(4738)	(477)	(500)	(500)
权益性融资	6045	0	0	0
负债净变化	8053	628	1421	1633
支付股利、利息	(3221)	(340)	(253)	(61)
其它融资现金流	12066	20872	25790	16275
融资活动现金流	27775	21159	26959	17847
现金净变动	12382	(5187)	0	0
货币资金的期初余额	12804	25187	20000	20000
货币资金的期末余额	25187	20000	20000	20000
企业自由现金流	(11043)	(25314)	(25892)	(16740)
权益自由现金流	9076	(4404)	723	500

相关研究报告

《蓝光发展-600466-系列研报之二——2018 年报点评：业绩销售显著增长，品牌影响力持续提升》 —— 2019-03-18

《蓝光发展-600466-2018 年业绩预告点评：逆市高增长，规模效应显现》 —— 2019-01-30

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032