

蓝光发展 (600466)

销售破千亿，投资持续积极，业绩增长靓丽 买入（维持）

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	39,194	55,357	63,284	72,011
同比（%）	27.2%	41.2%	14.3%	13.8%
归母净利润（百万元）	3,459	5,005	5,676	6,369
同比（%）	55.5%	44.7%	13.4%	12.2%
每股收益（元/股）	1.05	1.66	1.88	2.11
P/E（倍）	5.87	3.71	3.27	2.92

事件

- **蓝光发展发布 2019 年年报：**2019 年，公司实现营业收入 391.94 亿元，同比增长 27.17%；归母净利润 34.59 亿元，同比增长 55.53%；基本每股收益 1.05 元/股。

点评

- **结算提速，业绩增长靓丽。**2019 年，公司营收、归母净利润同比增速分别为 27.17%、55.53%；业绩持续超预期，主要源于：1) 结算进入高速释放期，推动营收增速高位；2) 盈利能力改善明显，综合毛利率 28.33%，同比提升 0.6 个百分点；其中房地产业务、现代服务业毛利率分别为 26.67%、37.96%，同比分别提升 1.07 个百分点、2.82 个百分点；费用管控卓有成效，三项费率 9.32%，同比下降 1.65 个百分点；推动公司净利率 10.61%，同比提升 2.51 个百分点。截至 2019 年末，公司预收账款 681.59 亿元，同比增长 33.7%，是当期营收的 1.74 倍。
- **销售破千亿规模，投资积极补土储。**2019 年公司销售金额 1015.37 亿元，同比增长 18.70%；销售面积 1095.30 万平米，同比增长 36.63%；其中合并报表权益销售金额 715.40 亿元，权益销售面积 798.44 万平方米。投资端保持积极，公司 2019 年通过收并购、合作开发、产业拿地、代工代建等方式新增项目 48 个，拿地建面 1121 万平米，其中新一线和二线占比 60%、强三线占比 40%；公司持续补充土储，2019 年末公司待开发建面 1773 万平米，在建建面 1849 万平米。
- **杠杆水平回落，融资成本略有上升。**2019 年，公司获得公司债发行批文 29 亿元，私募债发行批文 20 亿元，美元债发行批文 4.5 亿美元，并成功发行公司债 25 亿元、私募债 7 亿元、美元债 7.5 亿美元、中票 9 亿元、短期融资券 6 亿元。截至 2019 年末，公司资产负债率 80.62%，同比下降 1.4 个百分点；净负债率 79.20%，同比下降 23.5 个百分点，公司有效控制杠杆水平；公司有息负债达 609.04 亿元，同比增长 6.93%；平均融资成本 8.65%。
- **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，高考核目标的设定彰显公司业绩信心。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.66、1.88、2.11 元人民币，对应 PE 分别为 3.7、3.3、2.9 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。

2020 年 04 月 16 日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

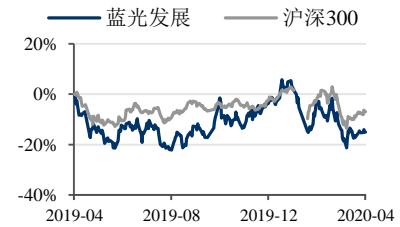
021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.16
一年最低/最高价	5.50/7.75
市净率(倍)	1.22
流通 A 股市值(百万元)	18579.58

基础数据

每股净资产(元)	5.06
资产负债率(%)	80.62
总股本(百万股)	3016.17
流通 A 股(百万股)	3016.17

相关研究

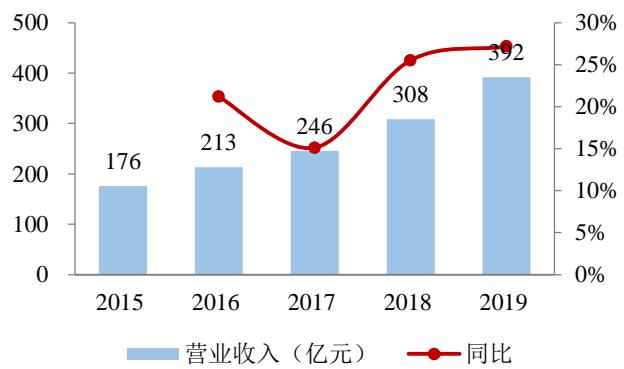
1、《蓝光发展 (600466)：业绩持续靓丽，销售破千亿规模》

2020-01-21

2、《蓝光发展 (600466)：业绩持续超预期，销售稳健，杠杆可控》 2019-10-25

3、《蓝光发展 (600466)：业绩持续高增，蓝光嘉宝服务上市在即》 2019-10-18

图 1：蓝光发展营业收入（亿元）及增速



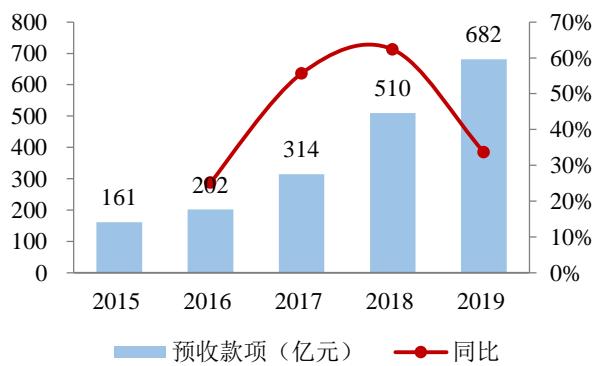
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：蓝光发展归母净利润（亿元）及增速



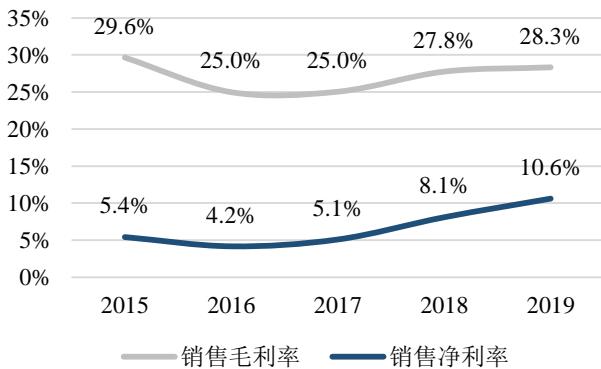
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：蓝光发展预收账款（亿元）及增速



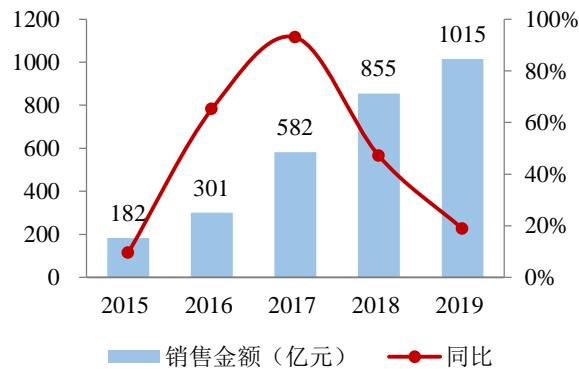
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：蓝光发展毛利率及净利率走势



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：蓝光发展销售金额（亿元）及增速



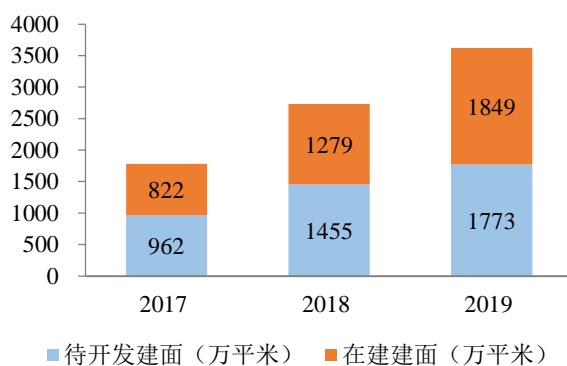
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：蓝光发展销售面积（万平米）及增速



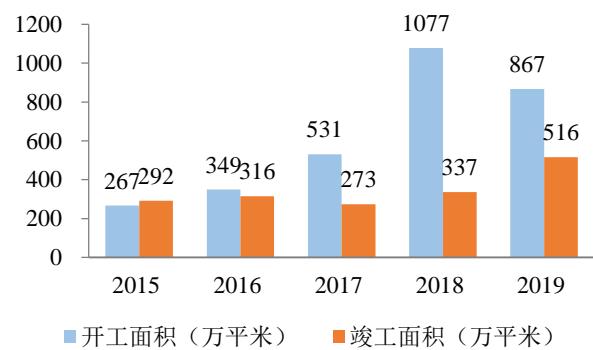
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：蓝光发展土地储备建面（万平米）



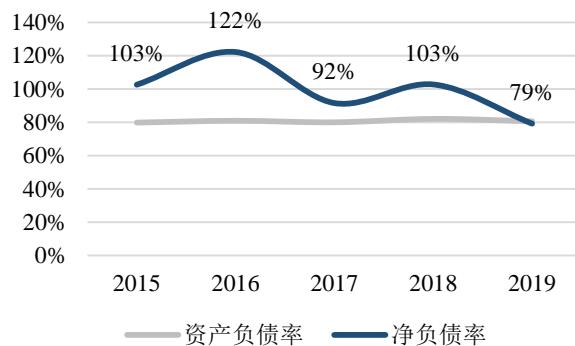
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 9：蓝光发展开竣工面积（万平米）



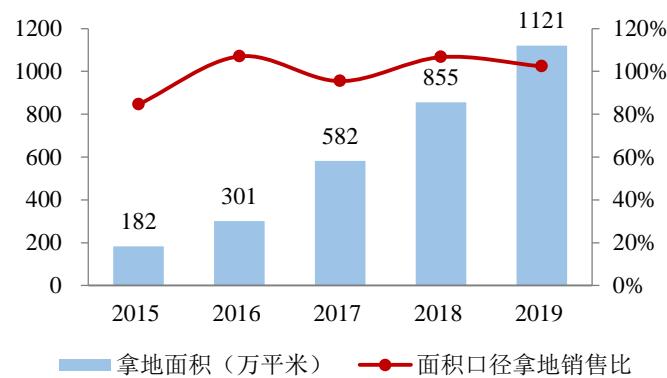
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：蓝光发展资产负债率及净负债率走势



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：蓝光发展拿地面积（万平米）及拿地销售比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

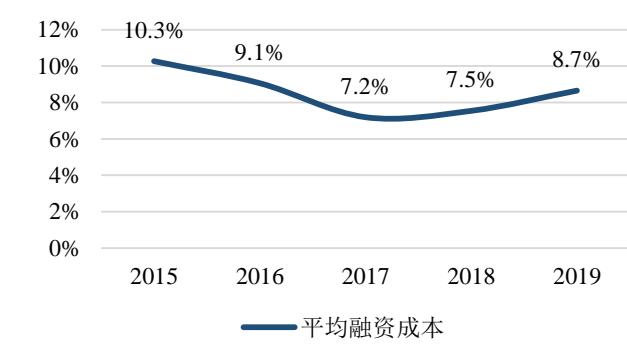
图 10：蓝光发展有息负债（亿元）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 11：蓝光发展资产负债率及净负债率走势

图 12：蓝光发展平均融资成本



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)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	183,149	200,046	221,525	240,289	营业收入	39,194	55,357	63,284	72,011
现金	25,953	29,725	43,506	49,782	减:营业成本	28,091	39,835	45,448	51,768
应收账款	2,022	2,591	2,912	3,349	营业税金及附加	1,811	2,558	2,924	3,327
存货	128,737	136,833	138,613	148,986	营业费用	1,606	2,269	2,594	2,951
其他流动资产	26,437	30,899	36,494	38,171	管理费用	1,288	1,819	2,080	2,366
非流动资产	18,741	24,503	29,074	34,027	财务费用	760	1,092	1,565	1,832
长期股权投资	6,559	9,200	11,394	13,827	资产减值损失	-328	-68	-304	-217
固定资产	3,116	4,835	6,088	7,568	加:投资净收益	109	123	132	144
在建工程	1,153	2,441	3,492	4,433	其他收益	137	165	189	218
无形资产	786	884	971	1,074	营业利润	5,556	8,140	9,299	10,346
其他非流动资产	7,127	7,143	7,129	7,124	加:营业外收支	35	-51	-63	-68
资产总计	201,890	224,549	250,599	274,316	利润总额	5,590	8,088	9,235	10,278
流动负债	124,601	134,746	151,443	165,495	减:所得税费用	1,432	2,071	2,410	2,621
短期借款	6,246	7,284	8,012	8,814	少数股东损益	700	1,012	1,148	1,288
应付账款	12,814	13,743	14,662	15,790	归属母公司净利润	3,459	5,005	5,676	6,369
其他流动负债	105,542	113,718	128,769	140,891	EBIT	8,344	9,513	10,693	11,642
非流动负债	38,169	44,662	47,451	49,634	EBITDA	8,526	9,774	11,043	12,079
长期借款	36,285	42,683	45,377	47,458					
其他非流动负债	1,883	1,979	2,074	2,176					
负债合计	162,770	179,408	198,894	215,129					
少数股东权益	19,907	20,920	22,068	23,356					
归属母公司股东权益	19,213	24,222	29,637	35,831					
负债和股东权益	201,890	224,549	250,599	274,316					
<hr/>									
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,833	7,025	13,355	6,451	每股收益(元)	1.05	1.66	1.88	2.11
投资活动现金流	-9,652	-5,919	-4,509	-5,075	每股净资产(元)	5.06	6.19	7.99	10.04
筹资活动现金流	6,966	2,666	4,935	4,900	发行在外股份(百万股)	3013	3016	3016	3016
现金净增加额	1,152	3,772	13,782	6,276	ROIC(%)	8.2%	8.3%	8.1%	7.9%
折旧和摊销	181	262	350	438	ROE(%)	10.6%	13.3%	13.2%	12.9%
资本开支	272	3,007	2,292	2,412	毛利率(%)	28.3%	28.0%	28.2%	28.1%
营运资本变动	-1,120	-333	4,931	-3,261	销售净利率(%)	8.8%	9.0%	9.0%	8.8%
					资产负债率(%)	80.6%	79.9%	79.4%	78.4%
					收入增长率(%)	27.2%	41.2%	14.3%	13.8%
					净利润增长率(%)	55.5%	44.7%	13.4%	12.2%
					P/E	5.87	3.71	3.27	2.92
					P/B	1.22	1.00	0.77	0.61
					EV/EBITDA	8.15	7.21	5.85	5.50

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>