

所属行业

房地产

发布时间

2021年4月13日

蓝光发展 (600466.SH)

调结构，优布局，

未来华东新增资源占比 \geq 40%

核心观点：

蓝光发展 2020 年积极调仓，进一步向华东华中区域扩展，聚焦高能级城市，深化全国化布局。2020 年蓝光发展也展现了稳健的盈利能力，营业收入保持平稳增长。随着新开工项目的竣工交付，预计未来营业收入的增长仍有较强支撑力。此外，2020 年蓝光发展三道红线达标两项，目前为黄档房企，未来将通过多方面策略实现管控负债优化财务，达到监管要求。

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为核心的城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

曾志龙

Zengzhilong666 (微信号)

zengzhilong@ehconsulting.com.cn

一、销售稳健，优化土储做大华东

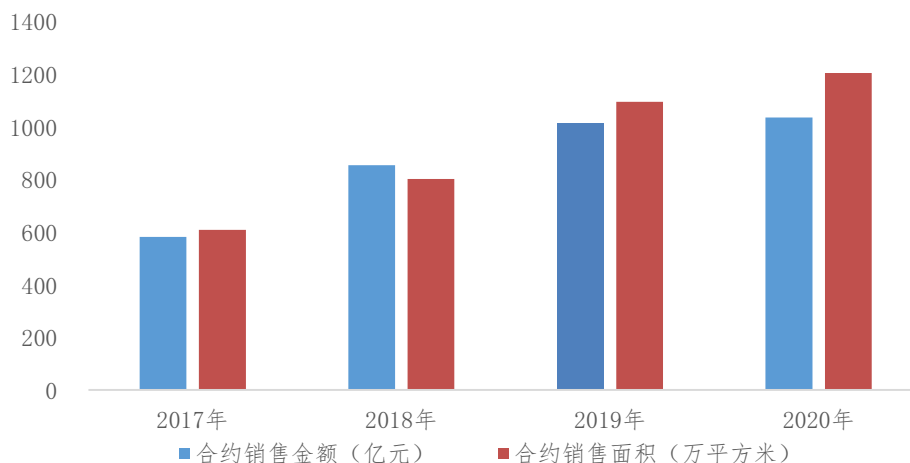
2020年，蓝光发展销售金额为1035.36亿元，受新冠疫情、宏观调控和行业周期等多重因素影响，销售增速放缓，销售金额同比增长2%。销售面积1205.07万平方米，同比增长10%。

从区域销售情况来看，华中和华东区域已经成为蓝光发展的战略重地和主要业绩增长点。2020年，华东和华中区域分别实现销售额298.43和217.91亿元，合计占总销售额的49.9%，销售面积226.91和304.05万平方米，合计占总销售面积的44.1%。华南、华北，成都和滇渝区域共同贡献了剩下的50.1%的销售金额。从销售增长情况来看，滇渝区域和华东区域销售金额分别增长了23.29%和14.36%，成都区域下降18.67%，其余区域保持一定程度的平稳。

销售业绩的稳健得益于土储的丰厚和土储结构的持续优化。截至2020年末，公司总土地储备建筑面积达到2640万平方米，总货值约2800亿元，新一线、二线及强三线城市占比达到了70%。

通过调结构、调节奏策略，蓝光发展投资布局向市场好、周转快、能力强的区域进行倾斜，2020年新增房地产项目60个，总建筑面积962万平方，总货值达1300亿元，其中华东和华中区域占比最高，分别占比38%和28%，华南，华北，西南（成都+滇渝）区域各自占比10%，12%和12%，新增项目80%位于新一线、二线及强三线城市，蓝光发展投资布局进一步聚焦高能级市场。

图表：2017-2020年蓝光发展合约销售金额和面积



资料来源：亿翰智库、企业年报

二、营业收入稳步提升，未来增长支撑性强

2020年,蓝光发展营业收入429.57亿元,同比增长9.6%;净利润36.76亿元,归属于上市公司股东的净利润33.02亿元。毛利润率22.6%,净利润率8.56%,较2019年下降2.05个百分点,主要受三方面因素影响,一是2020年车位销售占比提高,车位销售的利润率较低;二是结转了部分因调控导致的低利润项目;三是新冠疫情影响,蓝光发展部分项目复工和竣工出现延迟,计划竣工600万平方米,实际竣工面积507.32万平方米,竣工规模不及预期,影响营业收入的确认,进而影响了利润率。

2019-2020年蓝光发展新开工规模持续增长,2019年新开工面积866.93万平方米,2020年新开工面积1236.04万平方米,随着新冠疫情逐渐缓解,过去1-2年内新开工的项目竣工交付,预计未来营业收入将有所提升。另外,2020年末合约负债规模高达790.2亿元,这也将支撑企业的营业收入增长。

三、三道红线划入黄档,多策略优化财务结构

2020年,蓝光发展净负债率为88.57%,扣除预收款后的资产负债率为73.03%;期末公司预收款项862.08亿元(含税),在手现金297.43亿元,现金短债比1.06。对照“三道红线”相关指标要求,净负债率和现金短债比均达标,剔除预收款后的资产负债率略高于70%,为黄档企业。

2020年蓝光发展的货币资金略高于短期有息负债,保障系数偏低,未来公司计划通过多方面策略实现管控负债优化财务结构,一是以长期负债替代短期负债,在不降低融资规模的情况下改善财务结构。二是通过经营性物业变现的动作增加现金流,保障财务安全。

图表: 蓝光发展2017-2020相关数据

具体指标	2017	2018	2019	2020
合约销售金额(亿元)	581.5	855.0	1015.4	1035.4
合约销售面积(万m ²)	609.3	802.0	1095.3	1205.1
新增土储总建筑面积(万m ²)	587	1496	1121	962
土储总建筑面积(万m ²)	962	1455	1773	1597
投销比	0.96	1.87	1.02	0.8
存续比	1.6	1.8	1.6	1.3
营业收入(亿元)	245.5	308.2	391.9	429.6
净利润(亿元)	12.51	24.96	41.59	36.76
毛利润率	25.0%	27.8%	28.3%	22.6%
净利润率	5.1%	8.1%	10.6%	8.6%
预收账款(亿元)	314.1	510.0	681.6	790.2
预收账款/营业收入	1.28	1.65	1.74	2.0
净负债率	91.5%	102.7%	79.1%	88.6%

剔除预收账款的资产负债率	70.2%	70.0%	67.9%	73.0%
现金短债比（严格版）	1.62	1.74	1.26	1.06
融资成本	7.19%	7.54%	8.65%	8.20%
管理费用率	3.9%	3.9%	3.3%	3.0%
销售费用率	5.1%	5.2%	4.1%	3.4%
财务费用率	8.9%	9.8%	13.7%	16.1%
三费费用率	17.9%	18.9%	21.1%	22.5%

资料来源：亿翰智库、企业年报

注：土地储备总建面为持有待开发土地的总建筑面积。投销比=新增土地储备总建面 / 合约销售面积；存续比=土地储备总建面 / 合约销售面积；现金短债比=现金及现金等价物 / 短期有息负债；

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反映企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码