

蓝光发展(600466) 2020年三季度报点评

强推(维持)

目标价: 6.50元

当前价: 4.93元

业绩小增, 低估值

❖ 3Q20 营收同比+13%、业绩同比+5%，预收高覆盖

3Q2020, 公司实现营业收入 313.8 亿元, 同比+12.5%; 实现归母净利润 26.7 亿元, 同比+5.4%; 实现扣非后归母净利润 27.1 亿元, 同比+10.2%; 基本每股收益 0.83 元/股, 同比+8.2%; 毛利率和归母净利率分别为 24.2% 和 8.5%, 同比-1.8pct 和-0.6pct; 三项费用率合计 7.7%, 同比-1.2pct; 加权平均净资产收益率 15.9%, 同比+1.9pct。前三季度受疫情影响, 项目复工和竣工均有所延迟, 公司及时调整经营节奏, 保持了经营业绩的平稳。截至 20Q3 末, 公司预收账款达 737.9 亿元, 较 20H1 末-2.4%, 可覆盖 19 年地产营收 2.1 倍, 料公司后续业绩释放的可持续性较强。

❖ 3Q20 销售额 622 亿、同比-7%，降幅收窄，20 年计划新开工强劲

3Q2020, 公司销售金额 622 亿元, 同比-7.4%, 降幅逐步收窄; 其中, 权益销售金额为 471 亿元, 权益比 76%; 销售面积 795 万平, 同比+1.4%。其中, 成都、滇渝、华中、华东、华北、华南区域销售额占比分别为 15.7%、12.0%、21.8%、30.8%、10.5%、9.2%, 公司全国化布局均衡。投资方面, 3Q2020, 新开工 835 万平、竣工 278 万平, 分别同比+17.0%、+13.3%。20 年, 计划新开工 1,100 万平, 计划竣工 600 万平, 分别同比+27%、+16%, 考虑到公司 20 年计划新开工仍较强, 并 19 年竣工计划完成率 129%, 预计有望推动公司销售和结算平稳略增。

❖ 3Q20 拿地/销售面积比 97%，20H1 物管业绩靓丽

3Q2020, 公司新增土储建面 775 万平, 拿地/销售面积比 97%。2020 年, 公司计划土地投资总额不超过 400 亿元。2020Q3 末, 资产负债率、净负债率分别为 79.9%、97.6%, 分别同比-0.5、-4.5pct, 分别较 20H1 末-0.9、-8.0pct, 负债率稳步下行。物管方面, 2020H1, 蓝光嘉宝服务实现营业收入 11.7 亿元, 同比+25%; 实现净利润 2.4 亿元, 同比+31%; 20H1 末在管面积约 8,988 万平, 较 19 年末+25%; 合约面积约 1.41 亿平, 较 19 年末+20.4%。

❖ 投资建议: 业绩小增, 低估值, 维持“强推”评级

蓝光发展 2015 年重组上市后, 在房地产业务逐步实现全国布局, 并通过多元化渠道进行资源拓展, 带动融资通畅, 逐渐从四川蓝光走向全国蓝光。2019 年公司下属子公司嘉宝股份已成功境外上市, 并迪康药业计划 H 股分拆上市, 望逐步增厚公司估值。考虑到疫情对结算的影响, 我们下调 2020-22 年每股收益预期分别至 1.34、1.48、1.63 元(原预测值为 1.51、1.81、2.15 元), 现价对应 20/21PE 为 3.7/3.3 倍, 19A 股息率为 5.8%, 下调目标价至 6.5 元(原目标价 8.85 元), 维持“强推”评级。

❖ 风险提示: 新冠肺炎疫情超预期、房地产调控政策超预期收紧

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	39,194	45,921	53,808	61,678
同比增速(%)	27.2	17.2	17.2	14.6
归母净利润(百万)	3,459	4,010	4,418	4,854
同比增速(%)	55.5	15.9	10.2	9.9
每股盈利(元)	1.16	1.34	1.48	1.63
市盈率(倍)	4.3	3.7	3.3	3.0
市净率(倍)	0.8	0.7	0.6	0.5

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 10 月 30 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 袁豪

电话: 021-20572536

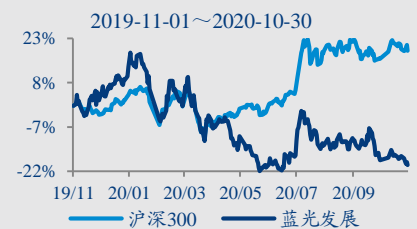
邮箱: yuanhao@hcyjs.com

执业编号: S0360516120001

公司基本数据

总股本(万股)	303,493
已上市流通股(万股)	303,493
总市值(亿元)	149.62
流通市值(亿元)	149.62
资产负债率(%)	79.9
每股净资产(元)	7.0
12 个月内最高/最低价	7.38/4.76

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《蓝光发展(600466) 2019 年报点评: 业绩高增, 管理层计划增持》

2020-04-17

《蓝光发展(600466) 2020 年一季报点评: 业绩略增, 销售暂弱》

2020-04-28

《蓝光发展(600466) 2020 年中报点评: 业绩小增, 拿地积极》

2020-08-28

图表 1、公司 2020Q3 业绩摘要

(人民币, 百万)	2019Q3	2020Q3	同比变动 (%)
营业收入	27,881	31,376	12.5
营业成本	(20,629)	(23,784)	15.3
营业税	(1,213)	(1,258)	3.7
毛利润	7,252	7,591	4.7
其他收入	29	0	(98.5)
销售费用	(1,087)	(1,004)	(7.6)
管理费用	(995)	(1,064)	6.9
营业利润	3,736	3,810	2.0
投资收益	248	(19)	(107.8)
财务费用	(410)	(358)	(12.7)
营业外收支	24	36	48.9
税前利润	3,760	3,846	2.3
所得税	(1,170)	(981)	(16.2)
少数股东权益	(56)	(195)	250.3
归属上市公司股东净利润	2,535	2,671	5.4
主要比率(%)			百分点增减 (%)
毛利率	26.0	24.2	(1.8)
经营利润率	13.4	12.1	(1.3)
归母销售净利率	9.1	8.5	(0.6)

资料来源：公司公告，华创证券

资产负债表

单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	25,953	31,352	35,630	40,841
应收票据	83	0	0	0
应收账款	12,988	15,217	17,830	20,438
预付账款	9,035	10,967	13,002	15,025
存货	128,737	149,244	169,494	191,203
其他流动资产	6,354	8	8	8
流动资产合计	183,149	206,786	235,963	267,515
其他长期投资	4,795	4,555	4,315	4,075
长期股权投资	6,559	6,559	6,559	6,559
固定资产	3,128	2,996	2,872	2,749
在建工程	4	4	4	4
无形资产	987	951	917	884
其他非流动资产	3,268	3,830	4,489	5,146
非流动资产合计	18,741	18,894	19,156	19,417
资产合计	201,890	225,681	255,119	286,932
短期借款	6,246	7,581	8,988	10,387
应付票据	3,614	4,387	5,200	6,010
应付账款	12,814	15,553	18,439	21,308
预收款项	68,159	79,858	93,573	107,260
其他应付款	5,394	6,074	7,054	8,068
一年内到期的非流动负债	14,356	14,359	14,363	14,367
其他流动负债	14,019	16,954	22,592	30,237
流动负债合计	124,601	144,766	170,210	197,636
长期借款	23,827	23,827	23,827	23,827
应付债券	12,459	12,459	12,459	12,459
其他非流动负债				
非流动负债合计	38,169	38,178	38,188	38,198
负债合计	162,770	182,944	208,398	235,834
归属母公司所有者权益	19,213	22,221	25,535	29,176
少数股东权益	19,907	20,516	21,186	21,923
所有者权益合计	39,121	42,737	46,721	51,098
负债和股东权益	201,890	225,681	255,119	286,932

现金流量表

单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,833	(1,618)	945	(117)
现金收益	1,152	(1,097)	3,952	4,827
存货影响	(28,871)	(20,506)	(20,251)	(21,709)
经营性应收影响	(6,603)	(4,161)	(4,648)	(4,631)
经营性应付影响	34,353	18,198	20,561	20,493
其他影响	3,802	5,949	1,332	903
投资活动现金流	(9,652)	179	203	233
资本支出	272	0	0	0
股权投资	(1,885)	0	0	0
其他长期资产变化	(8,039)	179	203	233
融资活动现金流	6,966	337	2,799	4,706
借款增加	(8,669)	1,339	3,903	5,919
财务费用	6,277	1,002	1,104	1,213
股东融资	10,505	0	0	0
其他长期负债变化	(1,147)	(2,004)	(2,209)	(2,427)

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	39,194	45,921	53,808	61,678
营业成本	28,091	34,097	40,424	46,714
税金及附加	1,811	2,125	2,501	2,873
销售费用	1,606	1,882	2,205	2,528
管理费用	1,288	1,509	1,768	2,027
财务费用	760	141	125	103
资产减值损失	(328)	0	0	0
公允价值变动收益	137	137	137	137
投资收益	109	141	184	239
其他收益	0	0	0	0
营业利润	5,556	6,446	7,106	7,810
营业外收入	80	80	80	80
营业外支出	45	45	45	45
利润总额	5,590	6,481	7,141	7,845
所得税	1,432	1,660	1,829	2,009
净利润	4,159	4,821	5,312	5,836
少数股东损益	700	811	894	982
归属母公司净利润	3,459	4,010	4,418	4,854
NOPLAT	4,931	4,693	5,140	5,607
EPS(摊薄)(元)	1.16	1.34	1.48	1.63

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	27%	17%	17%	15%
EBIT 增长率	45%	-1%	10%	9%
归母净利润增长率	56%	16%	10%	10%
获利能力				
毛利率	28%	26%	25%	24%
净利率	9%	9%	8%	8%
ROE	18%	18%	17%	17%
ROIC	9%	8%	8%	8%
偿债能力				
资产负债率	81%	81%	82%	82%
债务权益比	4.2	4.3	4.5	4.6
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	22%	21%	22%	23%
应收帐款周转天数	100	112	112	113
应付帐款周转天数	208	267	273	279
存货周转天数	1,338	1,401	1,355	1,328
每股指标(元)				
每股收益	1.16	1.34	1.48	1.63
每股经营现金流	1.27	(0.54)	0.31	(0.04)
每股净资产	6.38	7.38	8.48	9.68
估值比率				
P/E	4.3	3.7	3.3	3.0
P/B	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	22.7	25.7	26.7	27.6

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018年金牛奖评选房地产行业第一名；2019年金麒麟评选房地产行业第二名；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售交易员		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500