

## 蓝光发展

600466

审慎增持 (维持)

**蓝光发展三季报点评：利润稳健增长，投资较为积极，融资成本有所改善**

2020年11月01日

### 相关报告

《蓝光发展 2020 年一季报点评：利润实现正增长，信用评级上调，融资成本有所改善》2020-04-27

《蓝光发展 2019 年报点评：利润大幅增长，高管增持彰显信心，信用评级提升，净负债率大幅下降》2020-04-16

《蓝光发展：主体长期信用评级提升至 AAA，融资能力持续提升》2020-03-11

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

徐鸣鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

### 投资要点

#### 事件：

(1) 10月30日，公司发布三季报，前三季度实现营业收入 313.76 亿元，同比增长 12.53%，实现归母净利润 26.71 亿元，同比增长 5.36%。

(2) 10月30日，公司发布 1-9 月经营情况，实现销售金额 662.17 亿元，合并报表权益销售金额 471.37 亿元。新增项目 47 个，总建筑面积 774.78 万方。

#### 点评：

**利润稳健增长。**第三季度，公司实现营业收入 155.72 亿元，同比增长 16.69%，实现归母净利润 13.08 亿元，同比增长 3.26%。前三季度实现营业收入 313.76 亿元，同比增长 12.53%，实现归母净利润 26.71 亿元，同比增长 5.36%。加权平均净资产收益率 15.93%，同比提升 1.93 个百分点。综合毛利率 24.2%，同比下降 1.8 个百分点。

**三季度销售较快回升。**第三季度，公司实现销售金额 281.55 亿元，同比提升 12.7%，实现销售面积 377.28 万方，同比提升 40.0%。前三季度，公司实现销售金额 662.13 亿元，同比下降 7.4%，实现销售面积 794.96 万方，同比增长 1.4%。销售金额按区域来看，华东区域占比 31%，华中区域 22%，成都区域 16%，滇渝区域 12%，华北区域 10%，华南区域 9%。

**拿地较为积极，加大在华东和华中布局。**前三季度新增房地产项目 47 个，新增项目建筑面积 774.78 万方，拿地面积与销售面积相当，估算拿地金额 353 亿元，拿地金额占销售金额比重 53%。按城市能级来看，拿地面积一二线城市占比 45%，三四线城市占比 55%；按区域来看，华中 37%，华东 30%，华北 13%，滇渝 9%，华南 8%，成都 4%。

**融资成本有所下降。**截至三季度末，公司剔除预收账款后的资产负债率为 70.58%，净负债率为 97.6%，现金短债比 0.81。今年公司评级上调为 AAA，融资成本有所改善，前三季度，公司公开发行债券、票据规模 52.5 亿元，评级融资成本 6.97%，较 2019 年下降 50bp。

**投资建议：**蓝光发展深耕中西部，全国布局。新 CEO 到来之后公司基本面持续改善。我们调整公司 2020-2021 年 EPS 分别为 1.35 元和 1.65 元，以 10 月 30 日收盘价计算，对应 PE 分别为 3.6 倍和 3.0 倍，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**大幅度收紧消费贷、按揭等居民杠杆。

附表

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	183149	197420	217328	237767
货币资金	25953	35262	42314	50777
交易性金融资产	8	0	0	0
应收账款	2022	2418	2995	3466
其他应收款	10882	12504	15697	18086
存货	128737	128737	135174	141933
<b>非流动资产</b>	18741	18632	19151	19836
可供出售金融资产	0	235	118	177
长期股权投资	6559	6559	6559	6559
投资性房地产	4795	4689	4742	4716
固定资产	3116	3531	3638	3590
在建工程	1153	576	288	144
油气资产	0	0	0	0
无形资产	719	859	1042	1202
<b>资产总计</b>	201890	216052	236480	257603
<b>流动负债</b>	124601	130000	142480	153930
短期借款	6246	13599	9948	8595
应付票据	3614	2780	4473	4601
应付账款	12814	13152	16801	19865
其他	101928	100469	111258	120869
<b>非流动负债</b>	38169	42918	46160	50238
长期借款	23827	28542	31589	35471
其他	14342	14376	14571	14767
<b>负债合计</b>	162770	172918	188641	204168
股本	3013	3035	3035	3035
资本公积	1580	1580	1580	1580
未分配利润	9359	16926	20431	24648
少数股东权益	19907	20657	21570	22663
<b>股东权益合计</b>	39121	43134	47839	53435
<b>负债及权益合计</b>	201890	216052	236480	257603

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	3459	4106	5021	5883
折旧和摊销	181	220	249	262
资产减值准备	311	50	157	142
无形资产摊销	84	59	67	70
公允价值变动损失	-137	0	0	0
财务费用	741	1158	1213	1105
投资损失	-109	-140	-100	-50
少数股东损益	700	750	914	1093
营运资金的变动	-1120	688	2405	-34
<b>经营活动产生现金流量</b>	3833	7090	9495	7929
<b>投资活动产生现金流量</b>	-9652	-181	-85	-212
<b>融资活动产生现金流量</b>	6966	2400	-2358	746
现金净变动	1152	9309	7052	8463
现金的期初余额	23225	25953	35262	42314
现金的期末余额	24377	35262	42314	50777

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	39194	47816	58814	68224
营业成本	28091	34619	42817	49804
营业税金及附加	1811	2176	2647	3050
销售费用	1606	1937	2411	2784
管理费用	1288	1554	1882	2170
财务费用	760	1158	1213	1105
资产减值损失	-328	-5	0	0
公允价值变动	137	0	0	0
投资收益	109	140	100	50
<b>营业利润</b>	5556	6518	7944	9363
营业外收入	80	0	0	0
营业外支出	45	0	0	0
<b>利润总额</b>	5590	6518	7944	9363
所得税	1432	1662	2010	2387
净利润	4159	4856	5934	6975
少数股东损益	700	750	914	1093
<b>归属母公司净利润</b>	3459	4106	5021	5883
<b>EPS(元)</b>	1.14	1.35	1.65	1.94

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	27.2%	22.0%	23.0%	16.0%
营业利润增长率	55.7%	17.3%	21.9%	17.9%
净利润增长率	55.5%	18.7%	22.3%	17.2%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	28.3%	27.6%	27.2%	27.0%
净利率	8.8%	8.6%	8.5%	8.6%
ROE	18.0%	18.3%	19.1%	19.1%

偿债能力(%)

资产负债率	80.6%	80.0%	79.8%	79.3%
流动比率	1.47	1.52	1.53	1.54
速动比率	0.43	0.52	0.57	0.61

营运能力(次)

资产周转率	22.2%	22.9%	26.0%	27.6%
-------	-------	-------	-------	-------

每股资料(元)

每股收益	1.14	1.35	1.65	1.94
每股经营现金	1.26	2.34	3.13	2.61
每股净资产	6.33	7.41	8.66	10.14

估值比率(倍)

PE	4.3	3.6	3.0	2.5
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn