

蓝光发展 (600466.SH)

业绩盈利双增长，负债率保持稳定

事件: 10月30日，公司发布2020年三季报。报告期内，公司实现营业收入313.76亿元，同比增长12.5%；归母净利润为26.71亿元，同比增长5.4%；归母扣非净利润为27.09亿元，同比增长10.2%；基本每股收益0.83元，同比增长7.8%，

营收高速增长，业绩持续释放。公司前三季度归母利润增速低于营收增速主要由于：1) 毛利率同比回落1.8个百分点至24.2%；2) 少数股东损益占净利润的比重同比提升4.6个百分点至6.8%。公司前三季度预收款项与合同负债合计737.85亿元，同比增长21.89%，较19年末增长8.25%，可覆盖2019年营收1.88倍，业绩持续稳定释放。

销售稳步增长，六成销售目标已达成。三季度销售在经历年初疫情带来的低谷后全面回升，第三季度公司实现销售金额281.41亿元，同比增长12.6%；权益销售金额198.85亿元，权益比70.7%。前三季度累计销售额662亿元，同比降低7.4%，完成2020年千亿销售目标的66.2%；权益销售金额471亿元，权益比71.15%，考虑受到全年销售目标的约束，四季度有望积极开工与推货。

拿地策略积极，土地成本稳定。公司前三季度新增土储总建面775万方，同比降低6.4%；新增项目地价305.26亿元，均价3938.84元/平，拿地均价/销售均价43.2%，拿地成本稳定可控。从分布上看，新增土储分布在二、三线城市，计容建筑面积占比分别为38.1%和61.9%；土储分布均匀，长三角城市群、中原城市群与关中平原城市群列新增土储计容面积前三位，分别占比21.03%、16.23%和14.53%。

资产负债结构稳定。截至报告期末，公司总资产规模2329.62亿元，同比增长27.50%；净资产规模212.21亿元，同比增长22.32%；资产负债率79.9%，同比微降0.5pct；净负债率为105.6%，同比降低3.8个pct；剔除预收账款的资产负债率为70.6%，同比微降0.2pct，公司负债指标略有改善。截止报告期末，公司持有货币资金249.33亿元，现金短债比为0.81，同比降低72.8pct，原因是划入一年内到期的非流动性负债同比增加278.97%。

财务预测。我们预测公司2020/21/22年营业收入增速为24%/20%/17%，归母净利润增速为43.8%/22.0%/21.4%，2020年动态PE为3.4x。维持买入评级。

风险提示: 结算进度不及预期，房地产调控政策超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	30,821	39,194	48,600	58,320	68,235
增长率 yoy (%)	25.5	27.2	24.0	20.0	17.0
归母净利润(百万元)	2,224	3,459	4,976	6,072	7,372
增长率 yoy (%)	62.8	55.5	43.8	22.0	21.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.74	1.15	1.65	2.01	2.44
净资产收益率 (%)	9.2	10.6	12.7	13.9	14.6
P/E(倍)	7.7	4.9	3.4	2.8	2.3
P/B(倍)	1.4	1.1	0.9	0.7	0.5

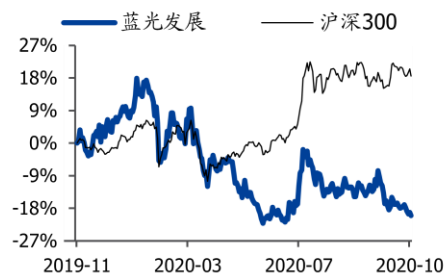
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	4.93
总市值(百万元)	14,962.21
总股本(百万股)	3,034.93
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	8.51

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号: S0680518030009

邮箱: huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱: yangqianwen@gszq.com

相关研究

- 1、《蓝光发展(600466.SH): 营收稳健增长, 拿地结构优化》2020-08-28
- 2、《蓝光发展(600466.SH): 净负债率大幅改善, 投资力度保持稳定》2020-04-28
- 3、《蓝光发展(600466.SH): 业绩持续增长, 销售迈入千亿军团》2020-04-19



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	135957	183149	201547	227604	261042
现金	25187	25953	32220	40762	45659
应收票据及应收账款	1543	2105	1722	3101	2553
其他应收款	6967	10882	11250	15309	15765
预付账款	7369	9035	11305	13103	15455
存货	90444	128737	141899	151785	177624
其他流动资产	4449	6437	3150	3545	3986
非流动资产	14923	18741	22047	25988	29847
长期投资	4899	6559	8358	10185	12046
固定资产	1626	3116	3956	4993	6209
无形资产	559	786	884	971	1074
其他非流动资产	7840	8280	8850	9839	10518
资产总计	150881	201890	223595	253593	290889
流动负债	83474	124601	132864	151909	180814
短期借款	8322	6246	7284	6765	7024
应付票据及应付账款	7446	16427	8177	21863	13571
其他流动负债	67707	101928	117403	123281	160218
非流动负债	40313	38169	46911	51654	52397
长期借款	38531	36285	45028	49771	50514
其他非流动负债	1783	1883	1883	1883	1883
负债合计	123788	162770	179775	203564	233211
少数股东权益	11334	19907	20492	21373	22441
股本	2984	3013	3016	3016	3016
资本公积	651	1580	1580	1580	1580
留存收益	7671	10051	14125	19166	25341
归属母公司股东权益	15759	19213	23328	28656	35237
负债和股东权益	150881	201890	223595	253593	290889

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	462	3833	4165	5481	5273
净利润	2496	4159	5560	6954	8440
折旧摊销	130	181	242	305	381
财务费用	581	760	325	503	553
投资损失	-83	-109	-209	-230	-264
营运资金变动	-3895	-1120	-1807	-1951	-3895
其他经营现金流	1233	-38	55	-101	59
投资活动现金流	-10011	-9652	-3394	-3916	-4034
资本支出	307	272	1707	2019	2096
长期投资	-3848	-1885	-1799	-1660	-1860
其他投资现金流	-13551	-11265	-3486	-3557	-3799
筹资活动现金流	21366	6966	5496	6977	3658
短期借款	4907	-2076	1038	-519	259
长期借款	16187	-2245	8743	4743	743
普通股增加	852	28	4	0	0
资本公积增加	-743	929	0	0	0
其他筹资现金流	163	10329	-4288	2753	2656
现金净增加额	11815	1152	6268	8542	4897

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	30821	39194	48600	58320	68235
营业成本	22268	28091	34506	41116	47764
营业税金及附加	1334	1811	2348	2727	3220
营业费用	1603	1606	2249	2652	3070
管理费用	1200	1288	1749	2066	2401
研发费用	70	72	81	107	121
财务费用	581	760	325	503	553
资产减值损失	182	-328	0	0	0
其他收益	29	55	40	43	44
公允价值变动收益	-125	137	18	34	46
投资净收益	83	109	209	230	264
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	3569	5556	7610	9457	11460
营业外收入	68	80	70	73	73
营业外支出	259	45	124	121	109
利润总额	3377	5590	7556	9409	11424
所得税	881	1432	1996	2455	2984
净利润	2496	4159	5560	6954	8440
少数股东损益	272	700	584	882	1067
归属母公司净利润	2224	3459	4976	6072	7372
EBITDA	5706	7722	8852	10975	13040
EPS (元)	0.74	1.15	1.65	2.01	2.44

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	25.5	27.2	24.0	20.0	17.0
营业利润(%)	96.2	55.7	37.0	24.3	21.2
归属于母公司净利润(%)	62.8	55.5	43.8	22.0	21.4
获利能力					
毛利率(%)	27.8	28.3	29.0	29.5	30.0
净利率(%)	7.2	8.8	10.2	10.4	10.8
ROE(%)	9.2	10.6	12.7	13.9	14.6
ROIC(%)	6.0	7.4	7.3	7.8	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	82.0	80.6	80.4	80.3	80.2
净负债比率(%)	102.9	79.2	71.6	62.1	54.1
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5	1.4
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	25.9	21.5	25.4	24.2	24.1
应付账款周转率	3.3	2.4	2.8	2.7	2.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	1.15	1.65	2.01	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	1.27	1.38	1.82	1.75
每股净资产(最新摊薄)	3.91	5.05	6.42	8.18	10.37
估值比率					
P/E	7.7	4.9	3.4	2.8	2.3
P/B	1.4	1.1	0.9	0.7	0.5
EV/EBITDA	9.9	8.8	7.8	6.3	5.4

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com