

房企年报系列点评（一）

蓝光发展：新增土储同比增长 155%，五大战略推动主业稳步增长

导读：销售业绩与利润同步增长，全国化布局进入深耕阶段，五大核心战略保驾护航。

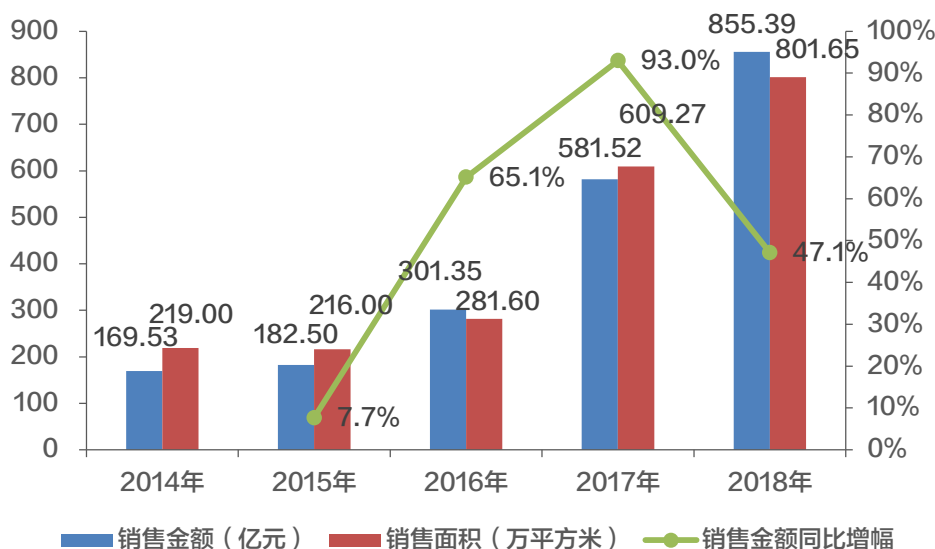
文 / 朱一鸣、李丹

观点正文：蓝光发展 2018 年全国化布局进入深耕阶段，销售金额 855.39 亿元，同比增长 47%，区域销售贡献度特征与“东进南下”及“1+3+N”战略规划相符。新增土储建面 1496 万平方米，同比增长 155.3%，聚焦新一线、二线及强三线，累计进驻 60 个城市。营收及利润稳步增长，盈利能力进一步提升；净负债率与融资成本均较上年有所提升，主要由于近两年拿地投资力度加码与规模扩张的需要以及去年融资环境的收紧，在相对稳定的债务结构保障下，总体风险可控。

销售：房地产主业稳步增长，“东进南下”战略成果显现

2018 年蓝光发展在行业形势面临多重挑战的情形下，继 2017 年规模扩张提速后，持续推进房地产主业稳步增长，实现销售金额 855.39 亿元，同比增长 47%，其中权益销售金额 629 亿元；销售面积 801.65 万平米，同比增长 32%；销售均价 10670 元/平方米，同比增长 12%。企业近四年销售金额平均复合增长率达 49.9%，增长势头强劲。

图：蓝光发展 2014-2018 年合同销售规模

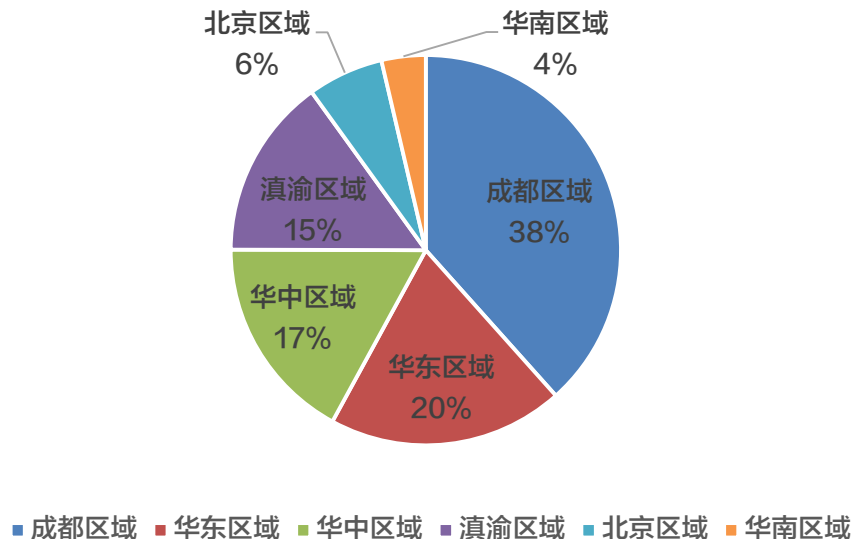


数据来源：企业年报、CRIC

从销售业绩分布情况来看，华南区域和华东区域增长势头最为强劲，同比销售金额分别增长 1568.75%和 93.16%，销售贡献占比分别增长 3.5 和 2.6 个百分点，“东进南下”战略布局的成

果显著；北京区域销售金额达 50.45 亿元，同比增长 85.21%，增幅依然可观；此外成都区域、滇渝区域和华中区域的销售贡献占比均略有下滑，尤其是成都区域和滇渝区域，增速放缓明显，蓝光发展在“1+3+N”的战略规划下从成都大本营开始外溢延伸的布局进入深耕阶段。

图：蓝光发展 2018 年销售金额区域分布



数据来源：企业年报、CRIC

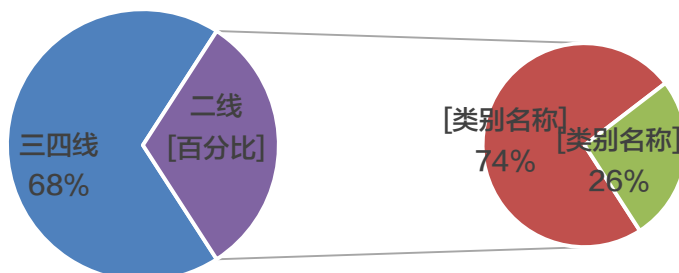
投资：新增土储建面同比增长 155.3%，累计进驻城市达 60 个

拿地规模方面，蓝光发展 2018 年拿地投资进一步发力，新增土地储备 85 块，建筑面积达 1496 万平方米，同比增长 155.3%，拿地规模再创新高；新增货值约 1800 亿元，同比增长 157.1%。与此同时，2018 年新增土储平均楼面价降至约 3100 元/平方米，货地比优势凸显。截至 2018 年末，蓝光发展总土储约 2122 万平方米，足以支撑其未来的持续高质量发展需要。

拿地方式方面，2018 年蓝光发展通过传统招拍挂方式获取的土地资源占比小于五成，继续推进收并购、合作开发、产业拿地、代工代建等多元化土地资源获取模式，产业模式稳步落地，代工代建渐成规模。

拿地分布方面，2018 年蓝光发展重点布局三四线区域，三四线新增土储建面占比达 68%，相较于 2017 年增加了 27 个百分点；同时强化新一线及二线的投资占比，在新拓展的二线城市土储投资中，74%为新一线城市，将“高价值、高增值”的投资布局理念持续贯彻落实。此外，2018 年蓝光发展在全国化布局的战略视角以及深耕与拓展并举的战略举措下新进入福州、南宁、宁波、湖州、扬州、洛阳、宝鸡等城市，截至目前累计进驻城市达 60 个。

图：蓝光发展 2018 年新增土地储备分布情况

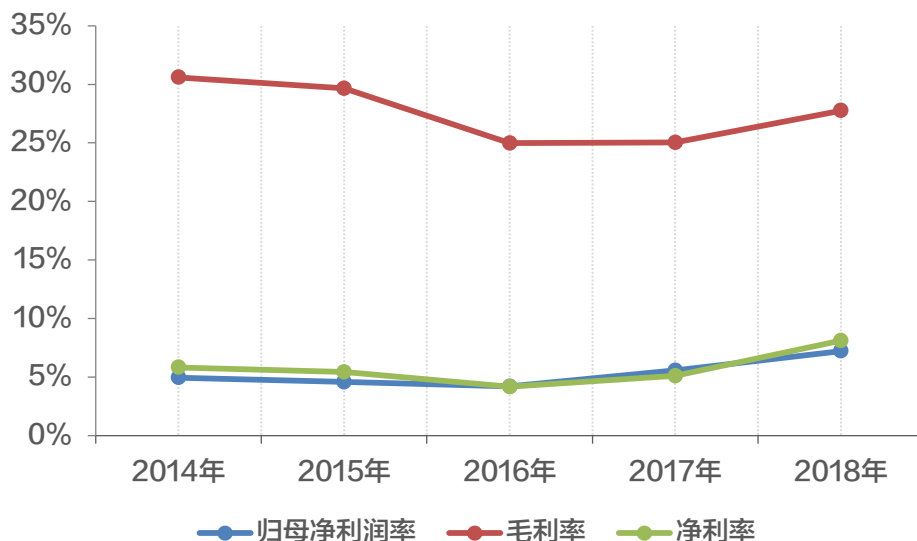


数据来源：企业年报、CRIC

财务：归母净利润同比增长 62.9%，杠杆风险总体可控

2018 年蓝光发展销售业绩显著提升的同时，营收及利润也稳步增长，实现营业收入 308.2 亿元，同比增长 25.5%，其中房地产开发业务营收 284.9 亿元，同比增长 24.3%；实现归母净利润 22.2 亿元，同比增长 62.9%，伴随毛利率与净利率的同步增长，毛利率为 27.8%，其中房地产开发业务毛利率较 2017 年增加了 2.9 个百分点至 25.6%；净利率为 8.1%，较 2017 年增加了 3.01 个百分点。值得一提的是，蓝光 2018 年的加权平均净资产收益率达 17.07%，较上年增长 4.27 个百分点，盈利能力进一步增强。

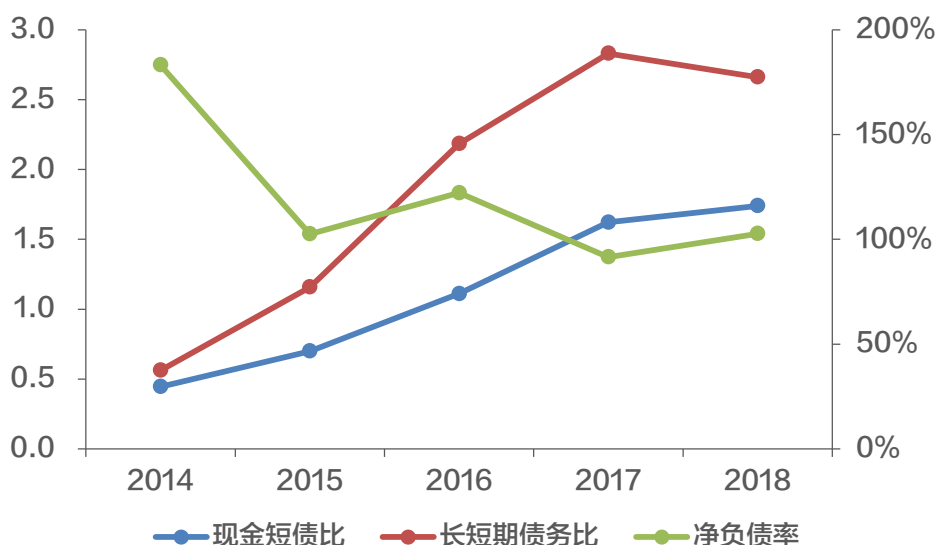
图：蓝光发展 2014-2018 年盈利情况



数据来源：企业年报、CRIC

蓝光发展 2018 年净负债率较 2017 年提高了 11.2 个百分点至 102.7%，扣除预收账款后的资产负债率为 69.98%，风险总体可控。债务结构方面，截至 2018 年末蓝光持有现金 252 亿元，现金短债比为 1.7，同比增长 7.4%，现金流相对充裕；长短债务比小幅下降至 2.7，财务结构依旧稳健。总体而言，尽管 102.7% 的净负债率高于行业平均水平，但基于蓝光发展近两年拿地投资力度加码与规模扩张的需要，且拥有相对稳定的债务结构作为保障，尚可将该杠杆水平视为可控风险，将对公司发展起到正向促进作用。

图：蓝光发展 2014-2018 年负债情况



数据来源：企业年报、CRIC

融资成本方面,2018 年蓝光发展的平均融资成本较 2017 年上浮了 0.35 个百分点至 7.54%,在行业中处于中等偏高,但作为一家民营企业,在 2018 年房企融资环境总体趋紧的背景下尚且处于合理范围。融资渠道方面,蓝光积极探索拓展 ABS、ABN、供应链金融等多元融资方式,同时于 2018 年实现境外融资突破,成功发行第一笔 2.5 亿美元债,总体发债超百亿。多元的融资渠道有望在后续优化融资结构与融资成本,提升财务运作能力,为公司持续稳定高质量发展奠基。

战略展望：五大核心战略构建蓝光发展蓝图

把握“中而强,坚持规模与利润并重,实现高质量增长”的战略定位,2019 年蓝光将在聚焦地产主业的同时构建包括投资、产品、营销、财务、人力及组织五大体系的核心战略框架,全面提升综合实力。

投资方面在注重安全合理,保证土地供应的安全边际的前提下追求高回报率,聚焦新一线、二线及强三线城市,同时突破传统拿地方式局限,全方式多元化拿地。产品体系聚焦产品系的标准化与创新迭代,同时致力于品质与服务的提升,不断提高销售与物业的客户满意度。营销能力方面持续推进营销铁军的建设,并且其核心落脚于对回款的保证。财务能力方面不断提升全面预算能力,强化资本战略。人力即组织方面通过期权激励、共享机制等途径实现强化精英治理,强总部、强区域的目标。