

成长不减速 扩张加力度

事件

公司发布 2019 年 5 月份经营简报, 1-5 月份公司累计实现销售金额 672.57 亿, 累计实现销售面积 543.74 万平。

简评

销售弹性保持: 从销售结构上来看, 公司深耕的长三角和大福建区域继续发力, 而内地战略城市后来居上。展望全年来看, 当前公司货值储备相当充裕, 可售货值超过 5000 亿, 且推货意愿积极, 可推货值超 3000 亿, 其中大部分均位于一二线核心城市, 我们认为在今年市场环境复杂多变的情况下, 一二线城市市场在持续两年的调控压力之下有望迎来修复, 公司今年的销售表现值得期待, 全年销售规模有望更上一层楼。

拿地力度增加: 公司五月份拿地力度依旧较大, 新增计容建面 111.66 万平, 公司需按权益承担对价款 44.96 亿。5 月份单月按权益承担对价款/权益销售金额的比例为 41.02%, 本年 1-5 月累计按权益承担对价款/权益销售金额的比例为 59.02%, 2019 年年初融资环境相对宽松的情况下, 公司加大了总体的拿地力度。此外, 公司财务方面继续加杠杆, 于 4 月 10 日发行公司债募集资金 8 亿元, 于 4 月 16 日发行短期融资券募集资金 9 亿元。

股权问题逐渐明晰: 此前市场颇为担心的中民投股权问题也逐步迎来转机, 随着公司未来股权问题的逐步稳定, 我们认为公司的价值将进一步兑现。

盈利预测与投资评级: 预计 19-20 年 EPS 分别为 1.01、1.36 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 区域调控政策升级、地产销售不达预期等。

预测和比率

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万)	56,470	84,112	107,171	132,842
净利润 (百万)	3,017.9	4,097.9	5,501.2	7,320.3
净利润增长率	46.4%	35.8%	34.2%	33.1%
EPS (元)	0.66	1.01	1.36	1.81
P/E	11.2	7.3	5.5	4.1

请参阅最后一页的重要声明

阳光城 (000671)

维持
买入
江宇辉

jiangyuhui@csc.com.cn

18621759430

执业证书编号: S1440517120002

发布日期: 2019 年 06 月 14 日

当前股价: 6.6 元

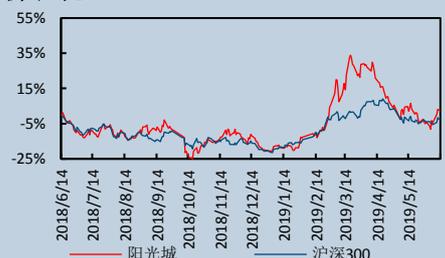
目标价格 6 个月: 9.5 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-2.01/-2.47	-12.9/-11.86	3.4/6.12
12 月最高/最低价 (元)			9.18/4.51
总股本 (万股)			405,007.33
流通 A 股 (万股)			397,188.81
总市值 (亿元)			267.3
流通市值 (亿元)			262.14
近 3 月日均成交量 (万)			3,571.82
主要股东			
福建阳光集团有限公司			18.05%

股价表现

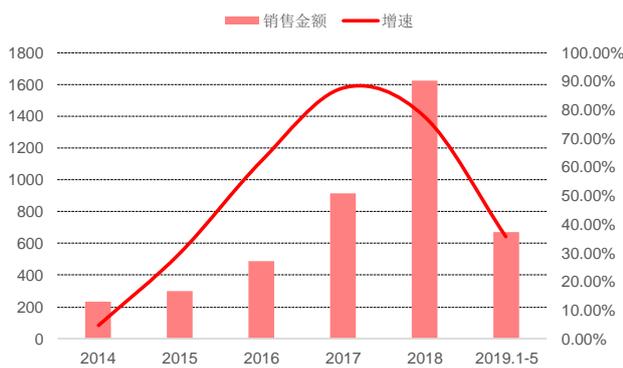


相关研究报告

- 19.04.10 【中信建投房地产开发 II】阳光城 (000671): 成长的脚步不停歇
- 19.03.15 【中信建投房地产开发 II】阳光城 (000671): 向阳而生 不负众望
- 19.03.10 【中信建投房地产开发 II】阳光城 (000671): 销售持续改善, 融资压力缓解

销售弹性保持: 公司 1-5 月累计实现销售金额 672.57 亿, 同比增长 35.85%, 累计实现销售面积 543.74 万平, 同比增长 61.73%。从销售结构上来看, 公司深耕的长三角和大福建区域继续发力, 而内地战略城市后来居上, 公司围绕核心城市圈布局战略在今年一二线城市回暖情况受益十分明显, 所以我们也看到公司销售弹性继续保持。展望全年来看, 当前公司货值储备相当充裕, 可售货值超过 5000 亿, 且推货意愿积极, 可推货值超 3000 亿, 其中大部分均位于一二线核心城市, 我们认为在今年市场环境复杂多变的情况下, 一二线城市市场在持续两年的调控压力之下有望迎来修复, 公司今年的销售表现值得期待, 全年销售规模有望更上一层楼。

拿地力度增加: 拿地方面公司五月份力度依旧较大, 新增计容建面 111.66 万平, 公司需按权益承担对价款 44.96 亿。5 月份单月按权益承担对价款/权益销售金额的比例为 41.02%, 本年 1-5 月累计按权益承担对价款/权益销售金额的比例为 59.02%, 2019 年年初融资环境相对宽松的情况下, 公司加大了总体的拿地力度。公司通过招拍挂在上海、佛山、江西、山东合计新增 4 个项目, 新增计容建面 58.47 万平, 并通过并购获取三宗项目, 包括一宗广西项目和两宗山西太原项目, 新增计容建面 53.19 万平。此外, 公司财务方面继续加杠杆, 积极进行融资活动, 于 4 月 10 日发行公司债券募集资金 8 亿元, 于 4 月 16 日发行短期融资券募集资金 9 亿元。

图：销售额及增速


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：新增计容面积及增速


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

股权问题逐渐明晰: 此前市场颇为担忧的中民投股权问题也逐步迎来转机, 首先中民投将上海嘉闻 50% 的股权转让给福建捷成贸易有限公司, 另一方面上海嘉闻已披露减持计划, 拟在未来 6 个月内, 通过协议转让方式转让公司股份不低于 5%, 通过集中竞价交易的方式转让公司股份不超过 2%, 通过大宗交易方式转让公司股份不超过 4%, 尚未有二级市场直接抛售计划, 随着公司未来股权问题的逐步稳定, 我们认为公司的价值将进一步兑现。

盈利预测与投资评级: 公司经历多年发展, 从区域走向全国, 历经从中小型房企到龙头房企的蜕变, 战略上持续优化布局结构, 管理上不断强化运营效率, 销售上重新恢复成长基因, 杠杆上也相应做出明显改善, 在公司持续发展的进程中, 通过股权激励、员工持股、跟投制度等系列措施搭建起立体化的激励机制为公司保驾护航, 我们充分看好公司进入千亿之后的发展, 预计 19-20 年 EPS 分别为 1.01、1.36 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 区域调控政策升级、地产销售不达预期等。

财务报表及指标预测

利润表					资产负债表				
指标名称	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	56,470	84,112	107,171	132,842	货币资金	37,848	144,000	160,000	192,000
减:					预付账款	5,953	42,000	54,000	77,000
营业成本	41,755	61,708	78,603	97,335	存货	142,172	142,408	176,627	220,748
毛利率	26.1%	26.6%	26.7%	26.7%	其他流动资产	48,152	48,152	48,152	48,152
营业税金及附加	3,964	6,765	8,720	10,810	流动资产	235,376	382,262	450,363	556,543
营业费用	1,757	3,615	5,006	6,006	投资性房地产	8,575	13,975	19,975	27,175
营业费用率	3.1%	4.3%	4.7%	4.5%	递延所得税资产	66	1,280	2,544	4,013
管理费用	1,577	3,615	5,018	6,021	非流动资产	28,021	37,082	47,078	58,782
管理费用率	2.8%	4.3%	4.7%	4.5%	资产总计	263,397	419,344	497,441	615,325
财务费用	614	568	54	-304	短期借款	17,647	22,160	4,515	10,093
财务费用率	1.1%	0.7%	0.1%	-0.2%	应付账款	15,814	18,152	21,286	25,373
资产减值损失	432	589	118	141	预收款项	62,121	158,621	252,158	360,145
营业利润	6,425	8,181	10,741	14,106	应交税费	6,971	(4,860)	(16,322)	(29,448)
营业利润率	11.4%	9.7%	10.0%	10.6%	其他流动负债	54,285	52,675	74,639	68,840
营业外收入	60	0	0	0	流动负债	156,838	246,748	336,276	435,003
营业外支出	104	0	0	0	长期负债	51,418	124,631	105,303	114,085
利润总额	6,389	8,181	10,741	14,106	递延所得税负债	622	1,540	2,560	3,784
所得税费用	2,483	3,059	3,865	4,956	非流动性负债	65,529	126,675	108,367	118,373
所得税率	38.9%	37.4%	36.0%	35.1%	负债合计	222,367	373,423	444,643	553,377
净利润	3,906	5,122	6,876	9,150	股本	4,050	4,050	4,050	4,050
少数股东损益	889	1,024	1,375	1,830	少数股东权益	18,051	19,076	20,451	22,281
母公司股东的净利润	3,018	4,098	5,501	7,320	股东权益合计	41,030	40,395	47,271	56,422
					负债及权益总计	263,397	413,818	491,914	609,798
现金流量表					主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
指标名称	2018	2019E	2020E	2021E	增长率 (%)				
销售商品、提供劳务收入	79,363	175,212	194,709	233,629	营业收入	70.3%	49.0%	27.4%	24.0%
入					营业利润	75.0%	27.2%	31.3%	31.3%
减: 购买商品、接受劳务支出	33,350	92,458	116,753	156,440	净利润	46.4%	35.8%	34.2%	33.1%
职工支出	2,815	3,924	4,360	5,232	利润率 (%)				
税费支出	6,965	24,979	29,629	35,550	毛利率	26.1%	26.6%	26.7%	26.7%
经营现金流	21,831	53,852	43,968	36,407	EBIT Margin	12.4%	9.6%	9.4%	9.7%
取得借款	64,686	110,798	22,577	50,466	EBITDA Margin	12.3%	9.3%	9.1%	9.4%
发行债券	7,856	0	0	0	回报率 (%)				
偿还债务	74,801	47,920	37,585	41,905	ROE	17.0%	24.0%	25.6%	26.8%
融资现金流	-6,291	53,994	-25,664	-1,947	ROA	1.5%	1.2%	1.4%	1.5%
现金及现金等价物净增加额	-348	106,152	16,000	32,000					

分析师介绍

江宇辉：中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，2015 年加入中信建投房地产研究团队，曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

报告贡献人

黄啸天 13262559719 huangxiaotian@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859