

阳光城 (000671)

公司研究/点评报告

业绩靓丽，财务显著优化

—阳光城 2019 年半年度业绩快报点评

点评报告/房地产

2019 年 07 月 16 日

一、事件概述

阳光城公布半年度业绩快报公告,2019 年上半年公司实现营业收入 225.9 亿元,同比增长 48.6%;实现归母净利润 14.5 亿元,同比增长 40.4%。

二、分析与判断

➤ 业绩增速较快，盈利能力持续提升

2019 年上半年,公司实现营业收入 225.9 亿元,同比增长 48.6%;实现归母净利润 14.5 亿元,同比增长 40.4%,业绩持续释放。公司净利润增速较高主要系地产销售结转收入增加所致。报告期内,公司加权净资产收益率达 6.91%,较上年同期上升 1.71 个百分点,盈利水平进一步向上。

➤ 销售保持韧性，拿地态度谨慎

公司 1-6 月实现销售金额 900.7 亿元,同比增长 28.7%,其中,长三角区域贡献整体销售的 36.4%;此外,公司上半年的销售规模排名行业第 13,较上年同期上升 3 位。报告期内,公司拿地总地价为 304 亿元,占当年销售额的 33.7%,投资保持较为谨慎的态度,在有序运营的同时,追求持续优质的发展。

➤ 杠杆率持续下行，财务风险可控

截止 2019 年 6 月底,公司净负债率和资产负债率为 141.93%和 83.54%,分别较 18 年底下降 40.29 和 0.88 个百分点,持续优化负债结构。报告期内,公司成功发行 21 亿元证监会主管 ABS,融资利率均低于 7.5%,较 18 年 7.94%的综合融资成本有所下滑,预计未来公司融资成本有望边际改善。

三、投资建议

阳光城业绩增速较快,销售数据靓丽,土储资源充足,财务趋于稳健,整体风险可控,预计公司 19-21 年 EPS 为 1.05/1.42/1.82 元,对应 PE 为 6.2/4.6/3.6 倍,近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 27.7/6.9/17.6 倍,维持公司“推荐”评级。

四、风险提示:

房地产调控政策收紧,销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	56,470	69,864	91,623	118,692
增长率(%)	70.3%	23.7%	31.1%	29.5%
归属母公司股东净利润(百万元)	3,018	4,236	5,740	7,360
增长率(%)	46.4%	40.4%	35.5%	28.2%
每股收益(元)	0.66	1.05	1.42	1.82
PE(现价)	9.9	6.2	4.6	3.6
PB	1.1	1.0	0.8	0.7

资料来源:公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

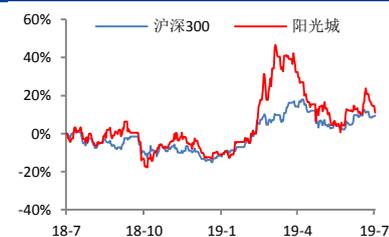
当前价格: 6.52 元

交易数据

2019-7-15

近 12 个月最高/最低(元)	8.69/4.87
总股本(百万股)	4,050
流通股本(百万股)	3,972
流通股比例(%)	98.07
总市值(亿元)	264
流通市值(亿元)	259

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 杨柳

执业证号: S0100517050002

电话: 010-85127730

邮箱: yangliu_yjs@mszq.com

研究助理: 于子沛

执业证号: S0100118010012

电话: 021-60878329

邮箱: youzipei@mszq.com

研究助理: 侯希得

执业证号: S0100118080033

电话: 021-60876707

邮箱: houxiide@mszq.com

相关研究

1.阳光城(000671.SZ):业绩靓丽,财务趋于稳健

2.阳光城 2018 半年报点评:盈利持续增长,融资结构优化

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	56,470	69,864	91,623	118,692
营业成本	41,755	50,442	66,701	86,882
营业税金及附加	3,964	5,089	6,594	8,576
销售费用	1,757	2,124	2,808	3,628
管理费用	1,577	2,127	2,713	3,548
研发费用	0	0	0	0
EBIT	7,416	10,081	12,807	16,057
财务费用	614	894	930	990
资产减值损失	432	0	0	0
投资收益	55	60	58	59
营业利润	6,433	9,247	11,935	15,126
营业外收支	(44)	0	0	0
利润总额	6,389	9,194	11,885	15,075
所得税	2,483	3,551	4,600	5,831
净利润	3,906	5,642	7,285	9,244
归属于母公司净利润	3,018	4,236	5,740	7,360
EBITDA	7,660	10,234	12,990	16,275

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	37848	50561	66293	82124
应收账款及票据	1256	1404	1907	2441
预付款项	5953	10914	12792	17374
存货	142172	157137	181639	224593
其他流动资产	6402	6402	6402	6402
流动资产合计	235376	270064	322100	385371
长期股权投资	9300	9360	9418	9477
固定资产	3336	3836	4636	5636
无形资产	822	1069	1225	1404
非流动资产合计	28021	28700	29575	30639
资产合计	263397	298764	351675	416010
短期借款	17647	17647	17647	17647
应付账款及票据	16428	19289	25752	33437
其他流动负债	291	291	291	291
流动负债合计	156838	184564	226189	279780
长期借款	51418	53418	57418	63418
其他长期负债	14111	14111	14111	14111
非流动负债合计	65529	67529	71529	77529
负债合计	222367	252092	297718	357309
股本	4050	4050	4050	4050
少数股东权益	18051	19458	21003	22887
股东权益合计	41030	46672	53957	58701
负债和股东权益合计	263397	298764	351675	416010

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	70.3%	23.7%	31.1%	29.5%
EBIT 增长率	106.7%	35.9%	27.0%	25.4%
净利润增长率	46.4%	40.4%	35.5%	28.2%
盈利能力				
毛利率	26.1%	27.8%	27.2%	26.8%
净利润率	5.3%	6.1%	6.3%	6.2%
总资产收益率 ROA	1.1%	1.4%	1.6%	1.8%
净资产收益率 ROE	13.1%	15.6%	17.4%	20.5%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.3
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.9
经营效率				
应收账款周转天数	5.7	6.2	6.0	6.1
存货周转天数	1,158.2	1,050.0	900.0	830.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.7	1.0	1.4	1.8
每股净资产	5.7	6.7	8.1	8.8
每股经营现金流	5.4	3.1	3.4	4.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	9.9	6.2	4.6	3.6
PB	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.2	8.8	6.0	4.2
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	3,906	5,642	7,285	9,244
折旧和摊销	676	153	183	218
营运资金变动	16,395	5,750	5,322	6,151
经营活动现金流	21,831	12,432	13,711	16,595
资本开支	85	826	1,049	1,275
投资	(9,738)	0	0	0
投资活动现金流	(15,872)	(826)	(1,049)	(1,275)
股权募资	9,593	0	0	0
债务募资	(2,258)	2,000	4,000	1,500
筹资活动现金流	(6,291)	1,106	3,070	510
现金净流量	(332)	12,713	15,732	15,830

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

于子沛，房地产行业研究员，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，2017年加入民生证券。

侯希得，房地产行业研究员，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。