

公司点评

阳光城 (000671)

房地产 | 房地产开发

业绩亮眼，财务结构优化

2019年07月16日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 8.08-9.09 元

交易数据

当前价格 (元)	6.92
52 周价格区间 (元)	4.51-9.18
总市值 (百万)	28026.51
流通市值 (百万)	27485.47
总股本 (万股)	405007.33
流通股 (万股)	397188.81

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
阳光城	5.17	-8.97	17.74
房地产开发	1.78	-13.76	9.68

龙靓 分析师  
执业证书编号: S0530516040001  
longliang@cfzq.com 0731-84403365

韩偲瑶 研究助理  
hancy@cfzq.com 18670333068

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	33163.13	56470.09	72860.26	91983.96	114312.12
净利润 (百万元)	2061.62	3004.89	4092.69	5390.04	6974.73
每股收益 (元)	0.51	0.74	1.01	1.33	1.72
每股净资产 (元)	4.73	5.67	6.56	7.73	9.25
P/E	13.59	9.33	6.85	5.20	4.02
P/B	1.46	1.22	1.05	0.89	0.75

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 阳光城发布 2019 年中报业绩快报。
- 销售业绩推动营收高增长，盈利能力稳步提升。公司 2019 年上半年实现营业收入 225.92 亿元，同比增长 48.56%。受益于 2017-2018 年销售业绩的增长，公司营业收入实现快速增长。2019 年 1-6 月公司实现合约销售额 900.73 亿元，同比增长 28.66%，销售业绩亮眼。截至 2019Q1，公司预收账款 729.55 亿元，同比增长 43.21%。碧桂园原团队加入后，公司推盘去化能力提升，销售实现高增长和预收账款增厚为将来公司营业收入确认打下了坚实基础。公司 2019 年上半年实现归母净利润 14.48 亿元，同比增长 40.38%。加权 ROE 由 5.2% 提升至 6.91%，盈利能力的提升或来源于公司毛利率提升。
- 拿地节奏稳健。2019 年 1-6 月公司拿地建筑面积达 516.16 万平方米，同比增长 98.01%，拿地金额 301.02 亿元，占同期销售额的 33.42%。从拿地分布看，今年公司主要布局了昆明、南昌、太原等二线城市和部分三线城市，公司土地储备依然以一二线和强三线核心城市为主，在一二线销售具有韧性的行业结构中，公司有望实现较高销售业绩。
- 财务结构优化，融资有望改善。公司开始有意控制负债规模，截至 2019H1 有息负债规模 1121.06 亿元，同比下降 0.45%，尤其短期债务规模下降 30.14%，公司短期偿债压力有所缓解。公司净负债率 141.93%，较 2018 年末下降 40.29%，财务结构明显优化。公司目前信用评级 AA+，随着公司负债情况的改善，公司信用评级有望进一步提升，公司在资本市场的融资通畅程度有望改善，融资成本有望降低。
- 投资评级及盈利预测：受益于公司良好销售业绩，未来营收基础坚实，杠杆结构改善，融资有望改善。预计公司 19/20 年归母净利润为 40.93 和 53.90 亿元，EPS 为 1.01 和 1.33 元，对应 PE 为 7X 和 5X，参考公司历史估值区间和行业估值水平，给予公司 2019 年底 8-9 倍 PE，对应合理价格区间为 8.08-9.09 元，给予公司“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：房地产调控收紧；行业融资政策继续收紧，公司融资遇阻；公司主要股东质押集中度较高；受限资产比例偏高。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438