



2017-05-19

公司点评报告

买入/维持

阳光城 (000671)

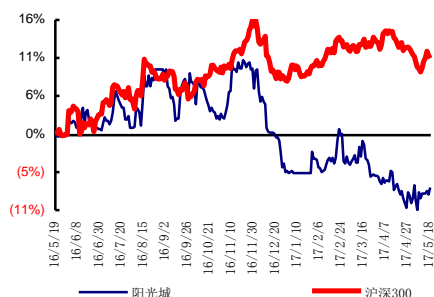
目标价: 7.5

昨收盘: 5.45

房地产 房地产开发 II

阳光城 (000671): 并购不断落地, 项目跟投启动

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	4,050/3,247
总市值/流通(百万元)	22,073/17,697
12个月最高/最低(元)	6.52/5.26

《阳光城 (000671) 年报点评—业绩下降源于结算推后》 --2017/04/17

《阳光城 (000671) —并购引领, 冲刺千亿》 --2017/04/14

证券分析师: 周炯

电话: 010-88321586

E-MAIL: zhoujiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511040001

事件: 29.63 亿并购武汉中华城; 17.89 亿并购广州江湾新城; 启动项目跟投机制;

点评: 并购不断落地, 强化我们之前推荐逻辑: 阳光城 2015 年开始的以并购为主的大规模补货, 为 2017-2018 年销售冲刺千亿奠定坚实基础。

2015-2017年5月, 公司通过公开市场和并购拿地金额667亿元, 规划建面1771万m²。其中, 并购金额389亿元, 占比58%; 并购项目建面1324万m², 占比75%。

并购拿地两大优势: 降低成本, 加快周转。公司 2015 年并购项目平均楼面地价 8105 元/m², 公开市场招拍挂 15177 元/m², 并购比招拍挂下降 47%; 2016 年并购平均楼面价 3358 元/m², 招拍挂 12201 元/m², 降低 72%。公司 2016 年 6 月并购的广州丽景湾项目, 当年 12 月就实现销售; 2016 年年底收购的中大资产包中武汉十里新城项目, 2017 年 5 月就开盘热销。

启动项目跟投机制, 促进销售去化加速。公司 5 月 17 日通过项目跟投机制“合作共赢”计划, 允许由管理层团队(除董监高外)及区域负责人、项目团队对项目进行跟投投资, 占股不高于 15%。跟投机制的推出, 将促使员工和公司共同成长发展, 促进销售去化加速, 保障业绩持续快速增长。

我们坚持之前观点, 认为阳光城是目前 500 亿级销售房企中最先可能冲进千亿销售房企阵营的公司之一。预计 2017 年公司销售达到 800 亿, 2018 年达到 1000 亿。预测公司 2017 年和 2018 年 EPS 分别为 0.42 元和 0.62 元, 维持公司买入评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2015	2016	2017E	2018E
营业收入(亿元)	224	198	267	369
(+/-%)	61	-12	34	38
净利润(亿元)	14	12	17	25
(+/-%)	7	-13	41	46
摊薄每股收益(元)	0.35	0.30	0.42	0.62
市盈率(PE)	16	18	13	9

资料来源: Wind, 太平洋证券

图表 1: 2017 年 1-5 月并购拿地

项目	城市	收购价 (亿)	建面 (万平)	楼面地价 (元/平)
汉国项目	广州	31.81	28.62	11115
顺德项目 (51%)	顺德	2.9	43.18	1317
信业项目	上海	16.89	9.86	17130
信业项目	佛山	22.95	85.51	2684
江湾新城	广州	17.89	22.36	8001
中华城	武汉	29.63	11.81	25089
合计		122.07	201.34	10889

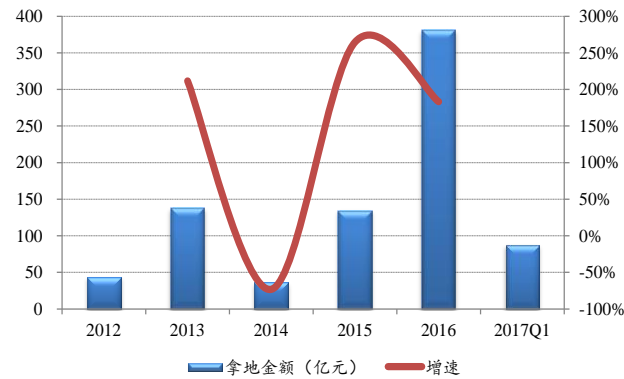
资料来源: WIND, 太平洋证券

图表 2: 2017 年 1-5 月招拍挂拿地

项目	城市	地价 (亿)	建面 (万平)	楼面地价 (元/平)
郑州项目1	郑州	10.52	50.28	2092
郑州项目2	郑州	2.8	33.39	839
启东项目	启东	6.14	8.63	7115
莆田项目	莆田	9.77	9.98	9790
合计		29.23	102.28	4959

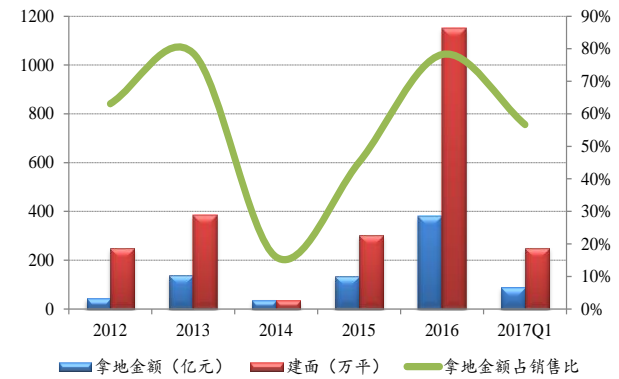
资料来源: WIND, 太平洋证券

图表 3: 2015 年开启并购为主的新一轮大规模补货



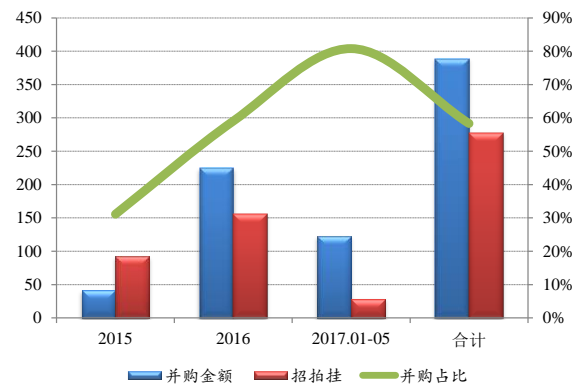
资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 4: 拿地金额占销售比大幅回升



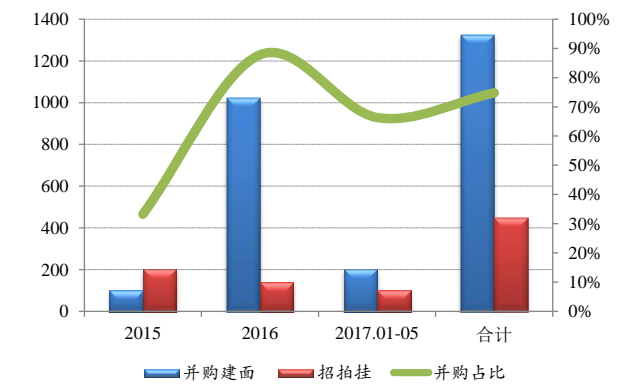
资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 5: 并购金额占比 (亿元)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券

图表 6: 并购建面占比 (万平)



资料来源: 公司公告, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。