



# 站稳一线 强强联手持续发展

## ——阳光股份（000608）事件点评

2014年01月28日

强烈推荐/维持

阳光股份 事件点评

### 事件：

公司于2014年1月28日发布公告：公司的全资子公司上海晟域资产管理有限公司（以下简称：“上海晟域”）于2014年1月28日收到上海联合产权交易所（以下简称“上海联交所”）出具的《受让资格确认通知书》，对上海晟域收购上海锦贊资产管理有限公司（以下简称：“上海锦贊”）100%股权的资格予以确认，上海晟域拟与上海银河宾馆有限公司（以下简称：“上海银河”）、上海锦江饭店有限公司（以下简称：“上海锦江”）签署《上海市产权交易合同》，上海晟域拟受让上海银河所持有的上海锦贊99%股权，受让上海锦江所持有的上海锦贊1%股权。上海锦贊100%股权转让款总计人民币126,246.7806万元。上海锦贊持有上海市中山西路888号幢号1房屋商业项目。

### 主要观点：

#### 1. 收购优质资产，站稳一线

本次收购的项目位于长宁区中山西路888号1幢（延安西路和中山西路交界处），总建筑面积47094平方米，收购总价款为12.63亿元（包含股权转让价款12.62亿元和负债0.0066亿元），单位成本为26821元/平方米（周边住宅、写字楼售价均在60000元/平方米以上）。该项目位于虹桥开发区中心地带，目前的业态为酒店，公司计划在未来合适时机拟对其进行改造和提升。

我们认为，此次收购将给公司在一线城市增加优质的持有型物业。公司目前在北京拥有4个持有物业，参股并管理2个具有改造潜力的物业。本次收购将给公司在上海首次增加持有型物业，增加了公司的整体实力，表明公司集中于一线城市发展的决心。

#### 2. 拟对项目改造，再次体现商业物业的运营能力

公司从2006年开始逐步转型为商业地产，目前已经积累了相当的商业地产运营能力，现已完成商业地产改造项目4个，项目改造后的单位租金均有不同程度的提升，最高提升幅度达100%。如果公司本次项目改造成功，对公司品牌提升有较大推动作用。

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmg@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480510120012

### 张鹏

010-66554029

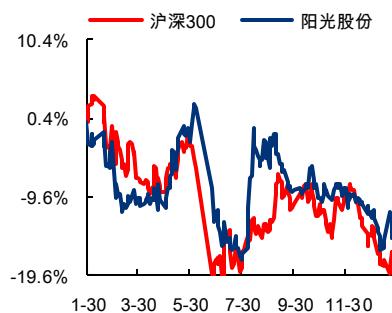
zhangpeng@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480512060003

### 交易数据

52周股价区间（元）	4.9-5.75
总市值（亿元）	36.75
流通市值（亿元）	36.75
总股本/流通A股(万股)	74991/74991
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	0.39

### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《阳光股份（000608）深度报告：模式提升显优势 整合商业地产新时代》 2014-01-17
- 2、《阳光股份（000608）：资产收购开拓大空间，上调至“强烈推荐”》 2013-12-25
- 3、《阳光股份（000608）：成本冲回，业绩超预期增长》 2013-10-28
- 4、《阳光股份（000608）：盘活资产，轻装上阵》 2013-09-02

3. 积累了良好的合作关系。本次收购是公司 2013 年 8 月与锦江集团合作上海淮海路万得城项目后的第二次合作，目前双方已经建立起了稳固的合作关系，未来公司与锦江集团将有望继续深入合作。

#### 4. 盈利预测与投资建议：

在不考虑公允价值等带来的业绩提升情况下，我们预计公司 2013-2015 年的营业收入分别为 9.09 亿元、22.44 亿元和 27.05 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 2.89 亿元、3.79 亿元和 5.09 亿元，每股收益分别为 0.38 元、0.5 元和 0.68 元，对应 PE 分别为 12.74、9.71 和 7.21 倍。维持公司“强烈推荐”的投资评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表						
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	3786	4239	3361	6573	7033	<b>营业收入</b>	806	546	909	2244	2705
货币资金	796	388	1846	673	812	<b>营业成本</b>	393	142	212	1226	1213
应收账款	8	12	6	14	17	营业税金及附加	115	98	91	224	271
其他应收款	1268	377	628	1551	1870	营业费用	71	80	100	101	135
预付款项	227	146	146	146	146	管理费用	152	157	200	180	243
存货	1487	3310	696	4030	3988	财务费用	78	75	-2	8	21
其他流动资产	0	6	39	159	200	资产减值损失	-203.57	0.05	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	2470	2590	2897	3031	3107	<b>公允价值变动收益</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	340	472	472	472	472	<b>投资净收益</b>	-6.78	284.75	70.00	70.00	70.00
固定资产	24.40	24.13	294.07	430.00	506.93	<b>营业利润</b>	194	279	379	576	891
无形资产	16	16	14	12	11	<b>营业外收入</b>	9.67	45.49	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业外支出</b>	0.01	0.63	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	6257	6830	6257	9605	10139	<b>利润总额</b>	204	324	385	582	897
<b>流动负债合计</b>	2541	2577	1549	4245	3978	<b>所得税</b>	16	54	96	145	224
短期借款	70	0	0	2177	1589	<b>净利润</b>	187	270	289	436	673
应付账款	620	535	52	302	299	少数股东损益	14	5	0	58	164
预收款项	85	184	293	562	887	归属母公司净利润	173	265	289	379	509
一年内到期的非	290	239	0	0	0	<b>EBITDA</b>	354	375	418	649	988
<b>非流动负债合计</b>	659	890	1097	1365	1565	<b>BPS(元)</b>	0.23	0.35	0.38	0.50	0.68
长期借款	659	828	1028	1228	1428	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	
<b>负债合计</b>	3200	3467	2646	5610	5543	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	522	563	563	621	784	营业收入增长	-73.49%	-32.30%	66.52%	146.83%	20.55%
实收资本(或股)	750	750	750	750	750	营业利润增长	-70.98%	43.73%	35.83%	52.03%	54.84%
资本公积	538	538	538	538	538	归属于母公司净利	8.69%	31.19%	8.69%	31.19%	34.59%
未分配利润	1165	1419	1575	1779	2055	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	2535	2800	3048	3374	3812	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	6257	6830	6257	9605	10139	净利率(%)	23.23%	49.47%	31.74%	19.44%	24.88%
<b>现金流量表</b>					<b>单位:百万元</b>	<b>总资产净利率(%)</b>	2.77%	3.89%	4.61%	3.94%	5.02%
	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>ROE(%)</b>	6.83%	9.48%	9.47%	11.22%	13.36%
<b>经营活动现金流</b>	-80	-598	1772	-3359	700	<b>偿债能力</b>					
净利润	187	270	289	436	673	资产负债率(%)	51%	51%	42%	58%	55%
折旧摊销	82.29	21.21	0.00	65.63	74.63	流动比率	1.49	1.65	2.17	1.55	1.77
财务费用	78	75	-2	8	21	速动比率	0.90	0.36	1.72	0.60	0.77
应收账款减少	0	0	7	-8	-3	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	109	269	325	总资产周转率	0.13	0.08	0.14	0.28	0.27
<b>投资活动现金流</b>	-182	521	-240	-130	-80	应收账款周转率	106	54	101	226	173
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.29	0.95	3.10	12.66	9.00
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-7	285	70	70	70	每股收益(最新摊)	0.23	0.35	0.38	0.50	0.68
<b>筹资活动现金流</b>	221	-340	-74	2316	-481	每股净现金流(最新)	-0.06	-0.56	1.94	-1.56	0.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.38	3.73	4.06	4.50	5.08
长期借款增加	0	0	200	200	200	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	21.30	14.00	12.74	9.71	7.21
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	1.45	1.31	1.21	1.09	0.96
<b>现金净增加额</b>	-41	-417	1458	-1173	138	EV/EBITDA	11.00	11.61	6.83	9.87	5.95

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

### 张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得 2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

## 联系人简介

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评级：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性评级：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡评级：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。