

所属行业	房地产
发布时间	2020年08月20日

阳光城 (000671.SZ)

大福建和长三角业绩占 53%, 净负债率降至 115%

核心观点:

一、销售业绩基本恢复，大福建和长三角销售金额占 53%

2020 年虽然经历了疫情的冲击，但是阳光城在 2020 年上半年销售业绩已基本恢复至 2019 年同期水平。当下防疫工作已常态化，预计阳光城下半年内销售表现将更为亮眼。

二、新增土储同比增长 57.1%，总土储集中于大福建、长三角和珠三角

阳光城的土储布局主要聚集在大福建、长三角和珠三角等三大区域，其中大福建地区是阳光城的起源地，大福建地区充足的土储持续地贡献着企业的大部分业绩，长三角和珠三角由于两大城市群的房地产市场基本面良好，位于这两大区域的土储预计是企业业绩增长的潜力来源。

三、盈利能力小幅增长，债务结构持续优化

财务方面，阳光城 2020 年上半年盈利能力有小幅增长，但是毛利润率和净利润率等相对指标明显低于 EH50 房企均值，未来企业仍需提升盈利水平。同时，2020 年上半年，企业继续对债务结构进行优化，使得净负债率下降了 23 个百分点至 115.0%，债务结构持续改善，融资成本下降。

相关研究:

月度数据点评：7 月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)
wangling@ehconsulting.com.cn

徐鹏

17601350466 (微信号)
xupeng@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Lihh648687853 (微信号)
lihuihui@ehconsulting.com.cn

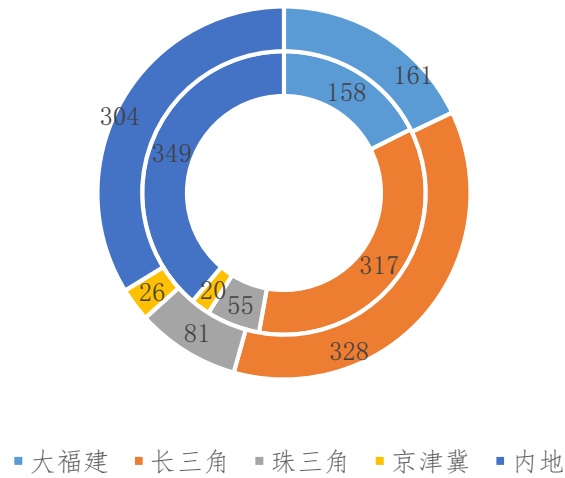
2020 年虽然经历了疫情的冲击,但是阳光城在 2020 年上半年销售业绩已基本恢复至 2019 年同期水平。当下防疫工作已常态化,预计阳光城下半年内销售表现将更为亮眼。阳光城的土储布局主要聚集在大福建、长三角和珠三角等三大区域,其中大福建地区是阳光城的起源地,大福建地区充足的土储持续地贡献着企业的大部分业绩,长三角和珠三角由于两大城市群的房地产市场基本面良好,位于这两大区域的土储预计是企业业绩增长的潜力来源。财务方面,阳光城 2020 年上半年盈利能力有小幅增长,但是毛利润率和净利润率等相对指标明显低于 EH50 房企均值,未来企业仍需提升盈利水平。同时,2020 年上半年,企业继续对债务结构进行优化,使得净负债率下降了 23 个百分点至 115.0%,债务结构持续改善,融资成本下降。

一、销售业绩基本恢复,大福建和长三角销售金额占 53%

2020 年伊始,新冠疫情爆发,多个地区的线下售楼处关闭近一个月,房企销售活动被迫停摆。然而,从阳光城上半年的销售表现看,纵使 2020 年上半年行业环境不够明朗,但是阳光城销售业绩表现依然优异,在前六个月已基本恢复至 2019 年同期业绩。2020 年上半年,阳光城全口径销售金额和面积分别为 900.1 亿元和 726.9 万平方米,销售金额同比微跌 0.1%,而销售面积同比增长 3.5%。7 月单月阳光城全口径销售金额为 179.9 亿元,同比增长 12.65%,在单月业绩逐渐恢复的情况下,1-7 月销售金额同比增长 1.84%。因此,新冠疫情虽然尚未终结,但是防疫工作已进入常态化,预计阳光城下半年在销售业绩方面将有更好的表现。

分区域来看,大福建和长三角仍然是为阳光城贡献业绩的两大核心阵地,2020 年上半年大福建地区销售金额为 158 亿元,占合约销售金额的 18%;长三角地区销售金额为 317 亿元,占比 35%。突发的疫情也进一步验证了阳光城在大福建和长三角地区的竞争力,两个地区的销售金额占 2020 年上半年销售金额的 53%。

图表：2020H1 阳光城销售金额的区域分布



数据来源：亿翰智库、企业年报

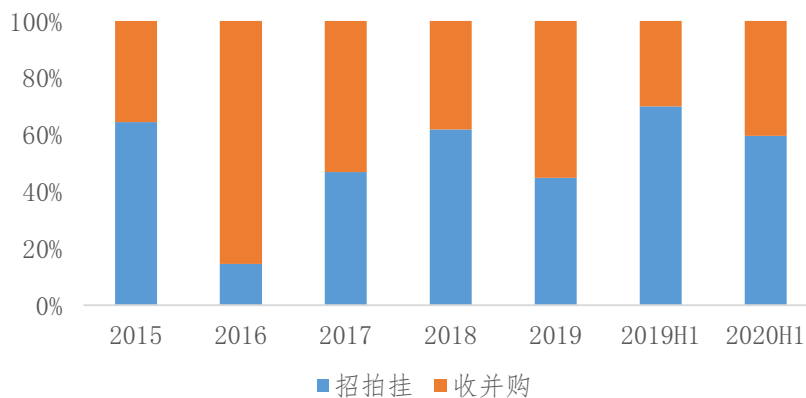
注：内圈为 2020H1，外圈为 2019H1。

二、新增土储同比增长 57.1%，总土储集中于大福建、长三角和珠三角

土地储备是房企的核心生产要素之一，土储的总量和布局都直接影响企业的销售业绩。截至 2020 年中期，阳光城剩余可售建筑面积为 4993.8 万平，存续比为 2.8 年，可满足 2 至 3 年的发展需要。

2020 上半年阳光城加大了在土地市场的投资力度，新增土地储备 827.5 万平，同比增长 57.1%。阳光城的纳储方式以招拍挂和收并购为主，其中以招拍挂的方式新增土储 429.9 万平，同比增长 34.0%；收并购增厚土储 334.7 万平，同比增长 110.7%。在房地产行业中，经过多年的大浪淘沙，收并购市场中优质的标的在不断减少，收并购虽然是阳光城增加土储的主要方式之一，但是从长期趋势上看，招拍挂纳储的占比不断提升，而收并购的占比呈下降走势。

图表：2015-2020H1 阳光城招拍挂和收并购新增土储的占比

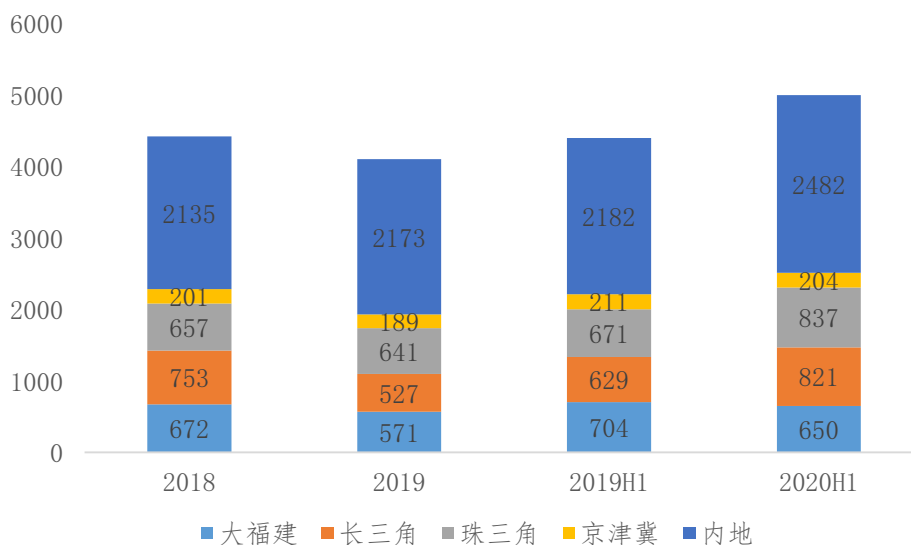


数据来源：亿翰智库、企业年报

从 2020 上半年阳光城的总土储分布看，其土储主要布局在大福建、长三角、珠三角、京津冀和内地等五大区域。其中，大福建、长三角和珠三角的土储布局相对均衡，剩余可售建筑面积分别为 649.7、821.0 和 837.4 万平，在总土储中的占比分别是 13.0%、16.4%和 16.8%。京津冀地区土储总建筑面积为 203.7 万平，占比较低，为 4.1%。由于内地涵盖的省份/城市较多，因此总建筑面积和占比相对较高，分别为 2482.1 万平和 49.7%。

在不考虑内地的情况下，再结合阳光城近几年的销售表现，容易看出，虽然大福建、长三角和珠三角等三大区域土储总量相近，但是 2020 年上半年大福建的业绩贡献相对更高。目前在长三角一体化和粤港澳大湾区等两大国家层面的发展战略引导下，长三角和珠三角的经济建设在如火如荼的进行中，其他房企也纷纷进入这两大区域或纳储补仓。作为先行者之一，阳光城在这两大区域的土地储备或许将成为企业未来业绩增长的潜力来源。

图表：2018-2020H1 阳光城的总土储分布（单位：万平）



数据来源：亿翰智库、企业年报

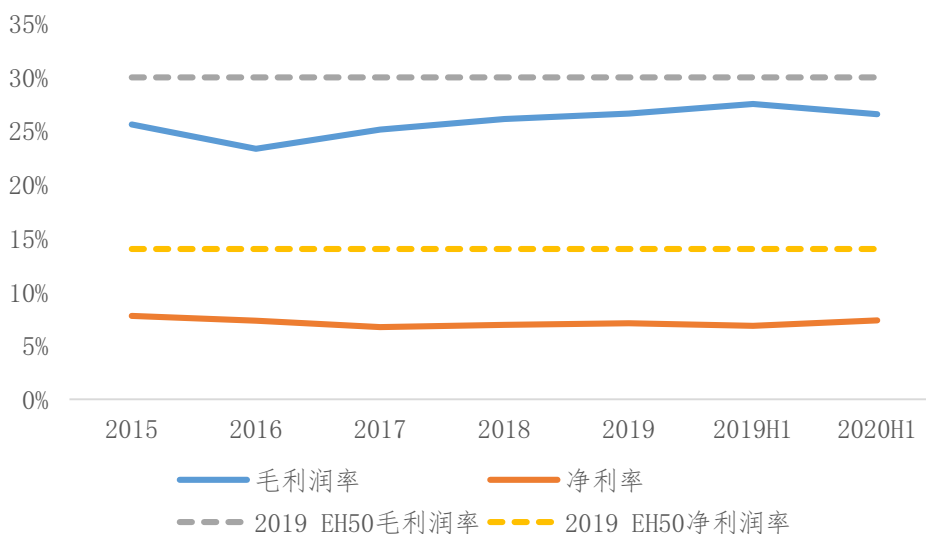
三、盈利能力小幅增长，债务结构持续优化

2020 年阳光城在财务方面表现良好，一是是盈利能力有小幅提升，二是债务方面债务结构改善，偿债能力增强，融资成本进一步下降。

首先，阳光城的盈利能力有一定提升。截止 2020 年中期，阳光城营业收入为 241.2 亿元，其中房地产业产生的营业收入为 231.7 亿元，占总营业收入的 96.1%。由于结算的房地产项目增加，因此房地产业营业收入同比增长 7.2%，营业收入同比增长 7.1%。另外，毛利润和净利润为 63.9 和 17.7 亿元，同比增速分别是 3.4%和 15.0%。

相对指标方面，毛利润率为 26.5%，净利润率为 7.3%，毛利润率较 2019 年末下降了 0.1 个百分点，净利润率上升了 0.26 个百分点。值得注意的是，2020 年半年报显示，阳光城的合同负债总额为 850.2 亿元，是全年营业收入的 1.8 倍，经营方面的良好表现将支撑企业未来销售业绩的结转。

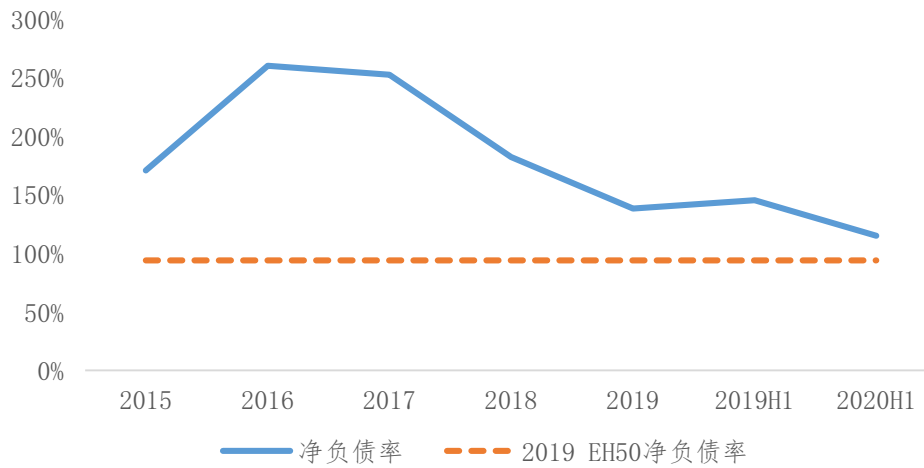
图表：2015-2020H1 阳光城的毛利润率和净利润率



数据来源：亿翰智库、企业年报

其次，债务方面多维度改善。具体来看，（1）2020 年中期阳光城净负债率为 115.0%，比 2019 年末下降了 23 个百分点，即**债务风险降低**。（2）在有息债务结构方面，2020 年中期的长债短债比为 2.0，较 2019 年末下降了 0.3，但是**企业非银融资占比较去年年末的 24.9% 下降至 22.2%，债务结构仍在优化**。（3）货币资金余额为 483.5 亿元，能完全覆盖短期有息负债总额 376.5 亿元，相对应的现金短债比为 1.3 倍，数值上与 2019 年末持平，**短期偿债压力较小**。（4）随着近两年阳光城盈利能力的提升和债务结构方面的改善，**企业的融资成本持续降低**，2020 年中期，阳光城的平均融资成本为 7.5%，较 2019 年末下降了 20 个基点。

图表：2015-2020H1 阳光城的净负债率



数据来源：亿翰智库、企业年报

注：净负债率=（有息负债-货币资金）/所有者权益，合并资产负债表流动负债中的其他流动负债可能带息，需累加至有息负债。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码