

**阳光城 (000671)**

公司研究/点评报告

# 战投落地，业绩承诺彰显成长信心

## —阳光城引入战略投资者事件点评

点评报告/房地产

2020年09月10日

### 一、事件概述

阳光城发布公告，公司第二股东上海嘉闻通过协议转让阳光城 13.52% 的股权，泰康人寿、泰康养老分别受让 8.53%、5% 股权。受让后，泰康系合计持股将达到 13.61%，成为阳光城第三大股东，转让股价每股 6.09 元，合计转让价款 33.78 亿元。并且，泰康与控股股东签订合作协议，包括未来业绩承诺、管理层激励、泰康有望获得 2 名董事席位。

### 二、分析与判断

#### ➤ 险资战投成功落地，公司将突破成长的瓶颈

泰康系（泰康人寿、泰康养老、泰康资产）作为战略投资者，成功入股阳光城；公告提及，泰康系愿意在力所能及的范围内，与上市公司长期合作，充分发挥自身优势，为增强上市公司竞争力贡献自己的力量，以达成并实现与上市公司长期共同发展的战略愿景与长远目标；我们认为，泰康系入股，将有望在融资和项目去化上起到作用，助力公司突破成长的瓶颈。

#### ➤ 未来五年业绩承诺要求较高，彰显大股东信心

在合作协议中，公司提到未来现金分红率不低于 30%（对比：2019 年分红率 20%）；在业绩承诺上，以 19 年归母净利润 40.2 亿为基础，将满足未来 5 年（2020 至 2024 年）公司归母净利润每年复合增速不低于 15%，并且 5 年累积归母净利润数不低于 340.59 亿元，为达到累积数要求，平均年增长率应高于 18.13%；若业绩承诺无法完成，将由大股东对上市公司进行现金补偿（现金补偿额：当期期末承诺归母净利润数-当期期末归母净利润数）。我们认为，业绩承诺无论是对于五年的增速要求，还是现金补偿的条件，要求都较高，充分彰显出大股东持续成长的信心。

### 三、投资建议

公司储备布局较好（全口径 6000 亿在手货值、一二线占比约 73%），战投落地有望提升储备的去化速度；公司近年来负债结构与融资成本已持续优化，伴随战投落地，负债端将进一步改善；预测公司 20-22 年每股收益为 1.39、1.67、2.01 元，对应 PE 为 5.3、4.4、3.7 倍，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

1、地产政策改善不及预期；2、外围风险不确定性加大。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	61,049	78,143	97,679	116,238
增长率（%）	8.1%	28.0%	25.0%	19.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	4,020	5,659	6,810	8,199
增长率（%）	33.2%	40.8%	20.3%	20.4%
每股收益（元）	0.91	1.39	1.67	2.01
PE（现价）	8.1	5.3	4.4	3.7
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**

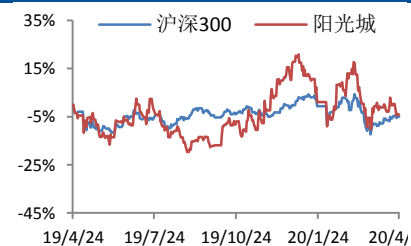
维持评级

**当前价格： 7.43 元**

### 交易数据 2020-9-9

近 12 个月最高/最低(元)	8.35/5.84
总股本（百万股）	4,095
流通股本（百万股）	4,011
流通股比例（%）	97.97
总市值（亿元）	304
流通市值（亿元）	298

### 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：赵翔

执业证号： S0100520010001

电话： 021-60876730

邮箱： zhaoxiang@mszq.com

### 相关研究

1. 储备布局较好，成长仍具潜力

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	61,049	78,143	97,679	116,238
营业成本	44,823	57,826	71,794	86,597
营业税金及附加	3,915	5,009	6,261	7,451
销售费用	2,569	3,290	4,112	4,894
管理费用	2,188	2,798	3,497	2,999
研发费用	0	0	0	0
EBIT	7,555	9,221	12,015	14,297
财务费用	906	2,598.60	2,810.90	2,656.66
资产减值损失	(588)	0	0	0
投资收益	814	700	700	700
营业利润	6,827	9,928	11,947	14,385
营业外收支	(56)	0	0	0
利润总额	6,771	9,928	11,947	14,385
所得税	2,449	3,574	4,301	5,179
净利润	4,321	6,354	7,646	9,206
归属于母公司净利润	4,020	5,658.79	6,809.89	8,199.33
EBITDA	7,742	9,363	12,152	14,435
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	41978	60986	94656	142000
应收账款及票据	1169	1485	1856	2209
预付款项	6005	7517	9333	11258
存货	175839	181190	194081	195819
其他流动资产	9105	9105	9105	9105
流动资产合计	272499	309522	369141	430249
长期股权投资	14848	20548	24748	27748
固定资产	4149	3969	3864	3779
无形资产	994	994	994	994
非流动资产合计	35053	43168	49126	53903
资产合计	307552	352690	418267	484152
短期借款	7746	7746	7746	7746
应付账款及票据	20396	23130	28718	34639
其他流动负债	1630	1630	1630	1630
流动负债合计	176758	198135	238882	278378
长期借款	66519	79519	92519	105519
其他长期负债	13376	18600	23600	28600
非流动负债合计	79895	98119	116119	134119
负债合计	256653	296254	355001	412497
股本	4082	4082	4082	4082
少数股东权益	24154	24849	25686	26693
股东权益合计	50899	56436	63266	71656
负债和股东权益合计	307552	352690	418267	484152

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	8.1%	28.0%	25.0%	19.0%
EBIT 增长率	1.9%	22.0%	30.3%	19.0%
净利润增长率	33.2%	40.8%	20.3%	20.4%
盈利能力				
毛利率	26.6%	26.0%	26.5%	25.5%
净利率	6.6%	7.2%	7.0%	7.1%
总资产收益率 ROA	1.3%	1.6%	1.6%	1.7%
净资产收益率 ROE	15.0%	17.9%	18.1%	18.2%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.8
现金比率	0.2	0.3	0.4	0.5
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	7.1	7.7	7.6	7.6
存货周转天数	1,277.1	1,100.0	930.0	800.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.4	1.7	2.0
每股净资产	6.6	7.7	9.2	11.0
每股经营现金流	3.7	2.5	5.9	9.2
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	8.1	5.3	4.4	3.7
PB	1.1	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	12.8	10.5	6.8	3.7
股息收益率	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	4,321	6,354	7,646	9,206
折旧和摊销	694	142	137	138
营运资金变动	9,741	3,362	14,798	25,732
经营活动现金流	15,235	10,246	24,217	37,398
资本开支	(45)	(227)	(105)	(85)
投资	(5,632)	(7,560)	(5,500)	(4,300)
投资活动现金流	(6,419)	(4,773)	(3,395)	(2,215)
股权募资	5,314	0	0	0
债务募资	1,615	18,000	18,000	18,000
筹资活动现金流	(4,861)	13,536	12,848	12,161
现金净流量	3,954	19,008	33,670	47,344

## 分析师简介

**赵翔**，民生证券房地产行业首席分析师，六年以上地产研究经验，曾就职于华泰证券研究所、浙商证券研究所、上市房地产企业管理岗位，2019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。