

# 引入战略投资，业绩承诺助力长期增长

——阳光城（000671）引入战略投资者事件点评



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

## 事件

公司发布公告，公司第二大股东上海嘉闻与泰康人寿及泰康养老签订《股份转让协议》，约定泰康人寿及泰康养老通过协议受让的方式，从上海嘉闻受让公司 13.53% 的股份，共计约 5.55 亿股。

## 点评

### ❖ 引入战略投资者，助力公司长期发展

公司第二大股东上海嘉闻与泰康人寿及泰康养老签订《股份转让协议》，约定上海嘉闻将所持股份约 5.55 亿股，合计约 13.53% 的股份通过协议受让的方式转让给泰康人寿和泰康养老。其中泰康人寿受让 3.50 亿股，约占 8.54%；泰康养老受让 2.05 亿股，约占 5.00% 股份；加上泰康资产管理的保险资产管理产品的 0.07%，泰康系合计持股 5.55 亿股，占比约 13.61%。转让股价为每股 6.09 元，合计转让价款 33.78 亿元。该转让完成后，泰康系成为公司第三大股东，且可占有公司 2 名董事席位。险资战略投资者的引入优化公司股权结构，表明公司的发展受到认可，将有效助力公司融资和项目去化的发展，实现长期的助力。

### ❖ 分红、业绩承诺叠加核心管理层激励，后续发展得以保障

根据合作协议，公司每年至少进行一次现金分红、每年度以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 30%。在业绩承诺和补偿上，以 2019 年公司归属于母公司净利润 40.2 亿元为基础，前 5 年（2020-2024）公司归属母公司净利润复合增长率不低于 15% 且前 5 年累积归属母公司净利润数不低于 340.59 亿元；2025、2026、2027、2028、2029 年承诺归属母公司净利润数分别为 101.72、111.90、123.08、129.24、135.70 亿元。若业绩承诺未达成，则公司将进行现金补偿。同时公司成立覆盖核心管理团队的员工持股计划受让上海嘉闻所持有的 8000 万股份，其中，总裁认购 30%，其余董事及核心管理层 40%，预留 30%。多项承诺叠加，彰显公司对未来业绩的充分信心，也为未来长达 10 年的持续发展提供充足动力。

❖ **投资建议：**公司目前处于由融资催化规模扩张向强化经营助力增长转变阶段。险资的落地以及长达 10 年的业绩承诺将助力公司后续稳定发展。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别 0.94、1.17、1.40 元/股，对应当前股价 PE 为 8.67、6.99、5.82 倍。维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**房地产调控政策趋严，行业融资端持续收紧，销售不达预期等

## 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	房地产
报告时间	2020/9/11
前收盘价	7.43 元
公司评级	增持评级

## 👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001  
chenli@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	61049	65933	73186	87823
+/-%	8%	8%	11%	20%
净利润(百万)	4020	3858	4789	5747
+/-%	33%	-4%	24%	20%
EPS(元)	0.98	0.94	1.17	1.40
PE	8.32	8.67	6.99	5.82

资料来源：公司2019年度报告，盈利预测时间2020年9月10日、川财证券研究所

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	272499	286513	322922	349555	<b>营业收入</b>	61049	65933	73185	87823
现金	41978	85688	103894	131678	营业成本	44823	48790	54889	65867
应收账款	1168	1338	1724	1927	营业税金及附加	3915	4227	4692	5631
其他应收款	37996	5028	6383	7212	营业费用	2569	2637	3079	3695
预付账款	6005	0	0	0	管理费用	2188	2307	2561	3073
存货	175839	186771	202836	200546	财务费用	906	1039	1098	1317
其他流动资产	9515	7688	8085	8192	资产减值损失	-588	300	0	0
					公允价值变动收				
					益	-9	0	0	0
<b>非流动资产</b>	35053	29823	31421	31510	投资净收益	814	437	499	531
长期投资	14848	10837	11918	12046	<b>营业利润</b>	6827	5630	6864	8237
固定资产	4149	4044	3926	3802	营业外收入	84	67	45	72
无形资产	994	1192	1338	1501					
其他非流动资					营业外支出	140	167	45	72
产	15061	13750	14239	14162	<b>利润总额</b>	6771	5530	6864	8237
<b>资产总计</b>	307552	316336	354343	381065	所得税	2449	1382	1716	2059
<b>流动负债</b>	176758	179998	210500	228851	<b>净利润</b>	4321	4148	5148	6178
短期借款	7746	12656	11851	11435	少数股东损益	301	289	359	431
应付账款	17322	18657	24242	27391	<b>归属母公司净利</b>				
					润	4020	3858	4788	5746
其他流动负债	151690	148685	174407	190025	EBITDA	7919	7121	8564	10135
<b>非流动负债</b>	79895	79462	79801	79704	EPS (元)	0.98	0.94	1.17	1.40
长期借款	66519	66519	66519	66519					
其他非流动负									
债	13376	12943	13282	13185					
<b>负债合计</b>	256653	259460	290301	308555					
少数股东权益	24154	24865	25764	26818	<b>主要财务比率</b>				
股本	4083	4083	4083	4083	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	3889	3889	3889	3889	<b>成长能力</b>				
留存收益	13159	24040	30319	37740	营业收入	8.1%	8.0%	11.0%	20.0%
归属母公司股					营业利润	6.1%	-17.5%	21.9%	20.0%
东					归属于母公司净				
权益	26744	32012	38279	45693	利润	33.2%	-4.0%	24.1%	20.0%
<b>负债和股东权益</b>	307552	316337	354344	381066	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	26.6%	26.0%	25.0%	25.0%
					净利率(%)	6.6%	6.2%	7.0%	7.0%
					ROE(%)	15.0%	12.7%	13.7%	14.3%
					ROIC(%)	5.5%	4.6%	3.6%	4.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	83.5%	81.9%	84.2%	86.8%
					净负债比率(%)	38.35%	40.50%	33.22%	35.63%
					流动比率	1.54	1.64	1.51	1.38
					速动比率	0.54	0.42	0.31	0.35
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.21	0.24	0.23	0.23
					应收账款周转率	49	53	51	49
					应付账款周转率	2.71	2.74	2.97	2.78
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊				
					薄)	0.91	0.94	1.17	1.40
					每股经营现金流				
					(最新摊薄)	3.77	-12.02	5.77	-18.54
					每股净资产(最新				
					摊薄)	6.55	7.22	8.24	9.47
					<b>估值比率</b>				
					P/E	8.32	8.67	6.99	5.82
					P/B	1.02	1.01	0.88	0.76
					EV/EBITDA	11	23	17	23

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004