

所属行业

房地产

发布时间

2021年4月15日

阳光城 (000671.SZ)

**加大长三角投资力度，
力争 2021 年销售业绩超 2200 亿**

核心观点：

2020 年阳光城实现销售金额 2180.1 亿元，同比增长 3.3%。预计公司未来销售业绩仍将实现稳定增长，主要原因有：第一，阳光城现有土地储备中，内地、珠三角和长三角占比接近 85%，长三角和珠三角地区经济较其他区域更为发达，住房需求更加旺盛，有利于公司项目的顺利去化，2020 年内地区域为公司贡献销售业绩最多，未来在长三角和珠三角充裕土地储备的加持下，销售业绩或将持续攀升；第二，公司基于现有土地储备布局上，继续加大对长三角地区的投资力度，将为公司带来销售业绩增速加快的回报。

一、长三角贡献销售份额 35%，规模提升带动收入快速增长

2020 年，阳光城实现全口径合约销售金额 2180.1 亿元，完成 2000 亿元的年度销售目标，同比小幅增长 3.3%；销售业绩持续正向增长，带动公司 2020 年营业收入同比增长 34.6%至 821.7 亿元。

二、土地储备同比增加 3.7%，长三角地区投资力度加大

结合 2020 年阳光城的新增土地储备的投资力度和投资布局，不难看出阳光城将投资重点由内地区域转向长三角地区，长三角地区住宅市场火热，重点布局长三角地区有利于提高公司未来项目销售速度，从而提高项目周转速度，加快营业收入的结转，为公司争取更多利润空间。

三、财务结构得到优化，三道红线指标由橙转黄

2020 年公司现金短债比 1.06，短期偿债风险较低；净负债率降至 94.9%；尽管公司剔除预收账款后的资产负债率 79.1%依然踩线，但在销售规模持续增长的基础上，预期带动预收账款不断提升，进而推动剔除预收账款后的资产负债率实现进一步下降，公司偿债能力或实现不断上行。

相关研究：

2021 年 2 月地产月报 市场热度向左，企业业绩向右，“两集中”后投资策略的改变与坚守【第 32 期】	20210306
全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7%的增长（2020 年 1-12 月） 月读数据【第 40 期】	20201206
2020 四季度策略报告——房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026

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

陈颖

15295771258 (微信号)

chenying@ehconsulting.com.cn

2020年阳光城实现销售金额2180.1亿元,同比增长3.3%。预计公司未来销售业绩仍将实现稳定增长,主要原因有:第一,阳光城现有土地储备中,内地、珠三角和长三角占比接近85%,长三角和珠三角地区经济较其他区域更为发达,住房需求更加旺盛,有利于公司项目的顺利去化,2020年内地区域为公司贡献销售业绩最多,未来在长三角和珠三角充裕土地储备的加持下,销售业绩或将持续攀升;第二,公司基于现有土地储备布局,继续加大对长三角地区的投资力度,将为公司带来销售业绩增速加快的回报。2021年阳光城管理层也明确表示将争取实现2200亿元以上的销售目标。

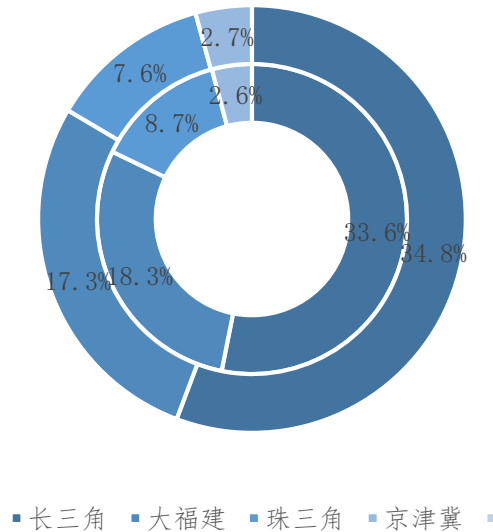
一、长三角贡献销售份额35%,规模提升带动收入快速增长

2020年,阳光城实现全口径合约销售金额2180.1亿元,超额完成2000亿元的年度销售目标;实现合约销售面积1528.5万平方米。

从阳光城2020年销售分布来看,包含长沙、西安、南宁等城市的内地区域贡献销售业绩最多,其次是长三角、大福建、珠三角和京津冀。具体来看,内地贡献销售业绩818.9亿元,占比37.6%,相比2019年同期增加0.8pcts;长三角贡献销售业绩758.7亿元,占比34.8%,相比2019年同期增加1.2pcts;大福建为公司贡献销售业绩377.8亿元,占比17.3%,相比2019年同期减少1pcts;珠三角贡献销售业绩166.8亿元,占比7.6%,相比2019年同期减少1pcts;京津冀贡献销售业绩58.0亿元,占比2.7%,相比2019年同期减少0.1pcts。各区域销售业绩贡献占比较2019年同期变化不大,区域销售贡献较为稳定。

销售业绩持续正向增长,带动公司2020年营业收入同比增长34.6%至821.7亿元;合并归属于上市公司股东净利润52.2亿元,同比增长29.9%。由于多城市对于房地产项目进行限价政策的发布和实行,行业整体利润空间被压缩,大部分企业利润率呈现下降趋势,阳光城毛利润率20.1%,相比2019年同期减少6.5pcts;净利润率6.7%,相比2019年同期减少0.4pcts。

图表：2019 年-2020 年阳光城布局区域销售业绩表现



备注：内环 2019 年，外环 2020 年

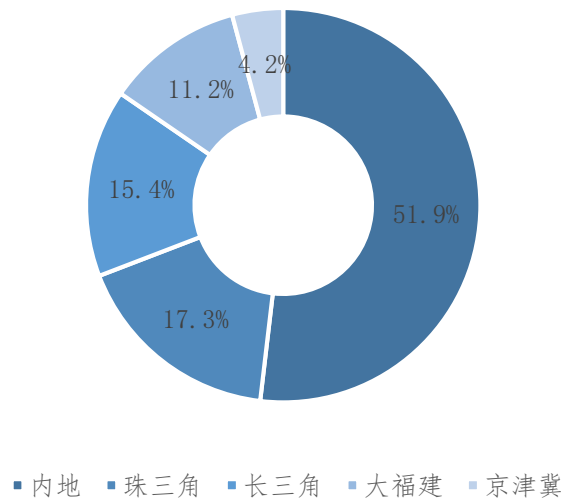
内地包括长沙、南宁、西安、成都、郑州等城市

数据来源：亿翰智库、企业公告

二、土地储备 4252 万平方米，长三角地区投资力度加大

从总土地储备来看，截至 2020 年，阳光城拥有土地储备总建筑面积 4252.0 万平方米，同比增加 3.7%，重点布局包含长沙、西安、重庆、沈阳、昆明等城市的内地区域，其次是珠三角、长三角、大福建和京津冀。具体来看，内地拥有土地储备 2205.4 万平方米，占比 51.9%；珠三角拥有土地储备 735.6 万平方米，占比 17.3%；长三角拥有土地储备 655.4 万平方米，占比 15.4%；大福建拥有土地储备 477.9 万平方米，占比 11.2%；京津冀拥有土地储备 177.7 万平方米，占比 4.2%。

图表：2020 年阳光城总土地储备区域分布



数据来源：亿翰智库、公司公告

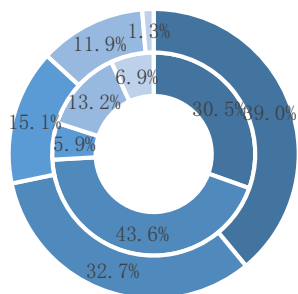
从新增投资来看，2020 年阳光城新增土地储备 1114.6 万平方米，同比减少 12.1%，其中通过招拍挂获取建筑面积 626.3 万平方米，占比 56.2%，通过合作及并购获取建筑面积 488.3 万平方米，占比 43.8%。

投资力度上，2020 年阳光城权益投资总额 402.0 亿元，同比减少 18.3%。分区域来看，2020 年阳光城对长三角地区投资最多，权益投资金额为 156.9 亿元，占比 39.0%，相比 2019 年同期增加 8.6pcts；其次对内地权益投资金额 131.5 亿元，占比 32.7%，相比 2019 年同期减少 10.9pcts；对珠三角权益投资金额 60.7 亿元，占比 15.1%，相比 2019 年同期增加 9.2pcts；对大福建权益投资金额 47.8 亿元，占比 11.9%，相比 2019 年同期减少 1.3pcts；对京津冀地区权益投资金额 51.0 亿元，占比 1.3%，相比 2019 年同期减少 5.6pcts。阳光城加大对长三角和珠三角地区的布局力度，一方面是这两个地区地价相对较高，因此公司投资金额占比较高；另一方面，公司加大对这两个区域的拿地力度，主要原因在于这两个区域的房地产市场表现较好，未来或能为阳光城贡献可观的销售业绩，推动公司营业收入规模进一步增长。

投资布局上，2020 年阳光城新获取土地储备中，内地区域建筑面积最多，为 547.1 万平方米，占比 49.1%，相比 2019 年同期减少 10.8pcts；其次是长三角地区新增建筑面积 323.6 万品方面，占比 29.0%，相比 2019 年同期增加 10.9pcts；大福建地区、珠三角地区和京津冀地区新增建筑面积占比变动不大。投资布局方面，内地区域新增土地储备建筑面积减少明显，对长三角地区土地的大量加仓，再次反映阳光城对长三角地区的青睐。

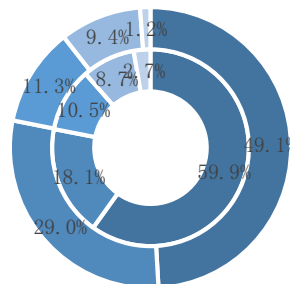
图表：2019 年-2020 年阳光城新增投资情况

新增权益投资额区域分布



■ 长三角 ■ 内地 ■ 珠三角 ■ 大福建 ■ 京津冀

新增土地储备区域分布



■ 内地 ■ 长三角 ■ 大福建 ■ 珠三角 ■ 京津冀

备注：内环 2019 年，外环 2020 年

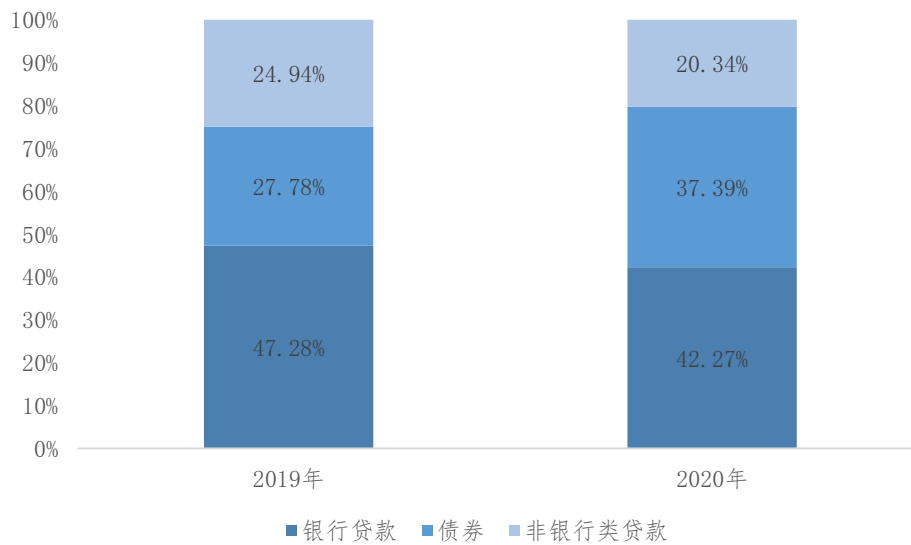
数据来源：亿翰智库、企业公告

三、财务结构得到优化，三道红线指标由橙转黄

2020 年阳光城实现净负债率下降至 94.9%，相比 2019 年同期减少 43.3pcts；融资成本进一步下降至 7.4%。

2020 年阳光城录得有息负债规模 1060.4 亿元，同比下降 5.6%，其中短期有息负债同比下降 3.1% 至 325.2 亿元，非银融资占比相比 2019 年同期减少 4.6pcts 至 20.3%，整体平均融资成本相比 2019 年同期减少 0.3pcts 至 7.4%，负债规模及结构得到优化。在公司资产规模增长且有息负债控中有降的前提下，公司净负债率降至 94.9%，相比 2019 年同期减少 43.3pcts；公司现金短债比 1.06，剔除受限制资金后的货币资金能够全额覆盖短期有息负债，因此公司短期偿债风险较小。尽管公司剔除预收账款后的资产负债率 79.1% 依然踩线，但预计随着资本结构的优化以及销售规模的持续增长，剔除预收账款后的资产负债率或将实现进一步下降，不断提升公司偿债能力。

图表：2019 年至 2020 年阳光城融资结构



数据来源：亿翰智库、企业公告

图表：2017-2020 年阳光城各项指标表现

具体指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
合约销售金额 (亿元)	890.0	1628.6	2110.3	2180.1
合约销售面积 (万平方米)	643.6	1266.4	1713.3	1528.5
新增土地储备建筑面积 (万平方米)	2021.6	1333.0	1268.0	1114.6
土地储备总建筑面积 (万平方米)	3831.7	4417.8	4101.2	4252.0
投销比	3.1	1.1	0.7	0.7
存续比	6.0	3.5	2.4	2.8
营业收入 (亿元)	331.6	564.7	610.5	821.7
净利润 (亿元)	22.3	39.1	43.2	54.9
毛利润率	25.1%	26.1%	26.6%	20.1%
净利润率	6.7%	6.9%	7.1%	6.7%
预收账款 (亿元)	401.5	621.2	801.1	689.4
预收账款/营业收入	1.2	1.1	1.3	0.8
净负债率	252.4%	181.5%	138.2%	94.9%
剔除预收账款的资产负债率 (双项)	82.3%	79.6%	77.6%	79.1%
剔除预收账款的资产负债率 (单项)	66.84%	60.84%	57.40%	63.6%
现金短债比	0.7	0.8	1.3	1.1
融资成本	7.1%	7.9%	7.7%	7.4%
管理费用率	3.5%	2.8%	3.6%	2.4%
销售费用率	2.9%	3.1%	4.2%	2.9%
财务费用率	21.2%	15.6%	14.1%	9.8%
三费费用率	27.6%	21.5%	21.9%	15.1%

备注：

财务费用率=利息支出/营业收入；

剔除预收账款后的资产负债率=(负债总额-预收账款)/(总资产-预收账款)；

现金短债比=扣除受限制资金后的货币资金/短期有息负债；

投销比=当期新增土地储备/当期销售面积。

【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