

所属行业

房地产

发布时间

2021年08月26日

阳光城 (000671.SZ)

投资力度收紧，关注内陆地区

核心观点：

2021年上半年阳光城销售金额同比上升12.6%，主要由长三角区域贡献，不过大本营福建区域销售业绩走弱，阳光城虽实现了业绩上升，但在TOP20梯队中增幅稍弱于其他房企。我们认为，在外拓扩张时还是需要同时夯实深耕城市，并做好合理的供货安排及推盘节奏，这样更有利于实现规模的稳步扩张。

一、长三角区域成业绩主力军，销售占比达41.7%

2021年1-6月，阳光城实现销售金额1013.14亿元，同比上升12.6%，已实现销售目标的46.1%，销售单价16142元/平米，同比上升30.4%，这主要有两个原因：第一，2020年上半年疫情对房地产形成冲击，房企多展开降价促销等多种营销方式促进销售回款，导致销售单价下降明显；第二，期内实现销售额的项目多位于高能级及热门城市，拉高了平均销售单价。

二、投资力度下降，新增建筑面积同比下降48.1%

2021年上半年阳光城新增土地储备分布发生了较大的变化，主要表现为长三角、珠三角投资力度减小而内地区域投资力度上升，我们认为主要是因为集中供地城市中长三角及珠三角城市数量较多，竞争较为激烈，上半年阳光城于长三角集中供地城市仅拿了3宗地块，珠三角更是没有拿地。为了保证有充足的货值供应，则需要在土拍竞争相对较小的内地城市拿地，因此内地区域投资力度有所上升。

三、盈利能力下降，偿债能力稳中有升

盈利方面，2021年上半年，阳光城增收不增利，实现营业收入同比上升24.1%，但毛利润率较2020年同期大幅下降8.3个百分点，企业还需注重减费增效、提高品牌溢价能力，以提升盈利能力。偿债及融资方面，阳光城保持黄档，融资成本微升0.06个百分点至7.48%，处于行业中上

相关研究：

2020年第四季度策略报告：房住不炒下行业空间仍在，锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020年9月地产月报：多地出台调控政策，金九悄然来临，但成色稍显不足	20201006
2020年8月地产月报：土地供应与成交同环比均下行，“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？	20200911
月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创2020年新高（2020年1-6月）	20200716
2020年报综述：四类指标全面放缓，地产告别高速增长时代	20200509

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

何志芳

18301781335 (微信号)

hezhihang@ehconsulting.com.cn

2021年上半年阳光城销售金额同比上升12.6%，主要由长三角区域贡献，不过由于大本营福建区域销售业绩走弱，阳光城虽实现了业绩上升，但在TOP20梯队中增幅与其他房企相差较大。我们认为，在外拓扩张时还是需要同时夯实深耕城市，并做好合理的供货安排及推盘节奏，这样更有利于实现规模的稳步扩张。

一、长三角区域成业绩主力军，销售占比达41.7%

2021年1-6月，阳光城实现销售金额1013.14亿元，同比上升12.6%，已实现销售目标的46.1%，销售面积627.63亿元，同比下降13.6%，销售单价16142元/平米，同比上升30.4%，这主要有两个原因：第一，2020年上半年疫情对房地产形成冲击，房企多展开降价促销等多种营销方式促进销售回款，导致销售单价下降明显；第二，期内实现销售额的项目多位于高能级及热门城市，拉高了平均销售单价。

分区域来看，2021年上半年长三角区域成为阳光城销售业绩增长的主要贡献区域，实现销售额422.53亿元，同比上升高达166.7%，占总销售金额比例由17.6%上升至41.7%；大福建区域是阳光城的大本营区域，不过近年来土地储备占比下行，销售金额占比也随企业推盘节奏在10%-40%之内变化，期内实现销售金额132.33亿元，同比下降58.3%，占比由35.2%下降至13.1%；珠三角区域销售额增速在五个区域内仅次于长三角，实现销售金额114.06亿元，同比上升106.7%，占比由6.1%上升至11.3%；京津冀区域实现销售金额33.52亿元，同比上升67.9%，我们认为该区域上升的主要动力是疫情影响的消退；内地区域实现销售金额310.70亿元，同比下降11.1%，占比由38.8%下降至30.7%。

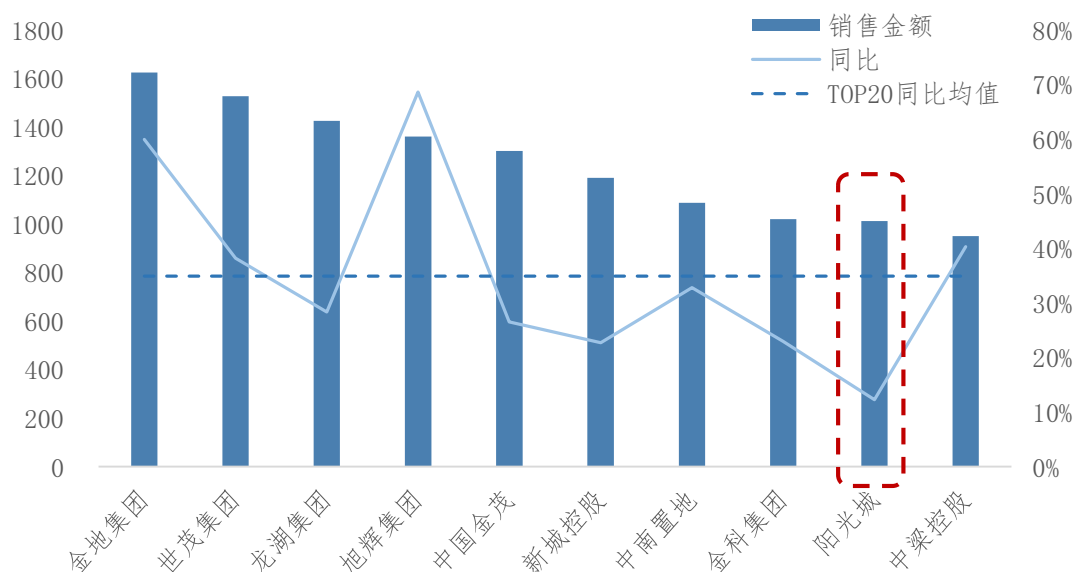
阳光城较早完成了全国化布局战略的落地，大福建、长三角交替成为企业业绩的主要贡献区域，珠三角的布局红利也开始显现，有效分散了区域风险，不过由于大本营福建区域销售业绩走弱，阳光城虽实现了业绩上升，但在TOP20梯队中增幅稍弱于其他房企。我们认为，在外拓扩张时还是需要同时夯实深耕城市，并做好合理的供货安排及推盘节奏，这样更有利于实现规模的稳步扩张。

图表：2020年H1及2021年H1阳光城销售金额（亿元）占比及同比变化情况

区域	2020年H1		2021年H1		同比
	销售金额	占比	销售金额	占比	
大福建	317.09	35.2%	132.33	13.1%	-58.3%
长三角	158.40	17.6%	422.53	41.7%	166.7%
珠三角	55.18	6.1%	114.06	11.3%	106.7%
京津冀	19.97	2.2%	33.52	3.3%	67.9%
内地	349.46	38.8%	310.70	30.7%	-11.1%
小计	900.09	100%	1013.14	100%	12.6%

资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：TOP20 梯队房企的 2021 年 H1 销售额（亿元）及同比增幅



注：企业名称按销售金额排序

资料来源：亿翰智库、企业公告

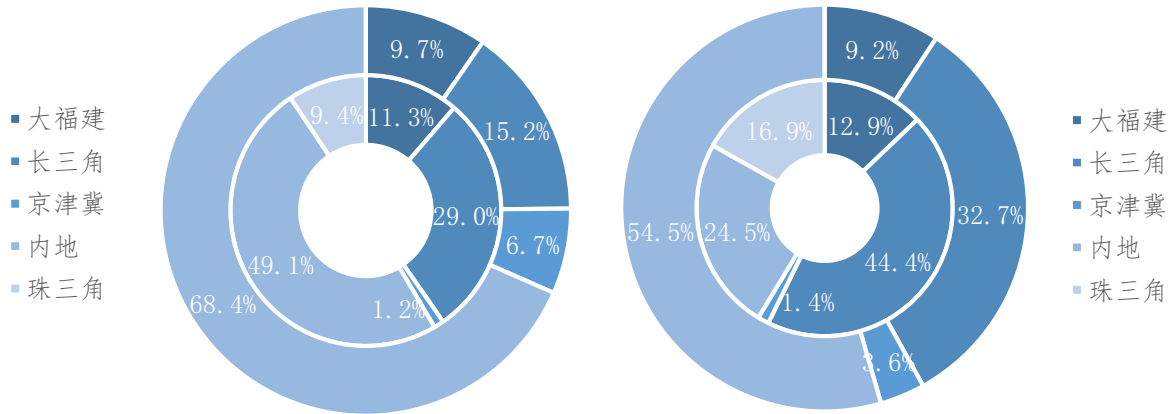
二、投资力度下降，新增建筑面积同比下降 48.1%

2021 年 1-6 月，阳光城新增土地储备建筑面积 429.18 万平米，同比下降 48.1%，投资力度有所收紧，且主要集中在内地区域。分区域来看，上半年大福建区域新增建筑面积 41.45 万平米，占比 9.7%，较 2020 年全年新增占比下降了 1.6 个百分点；长三角区域新增 65.19 万平米，占比 15.2%，较 2020 年全年新增占比下降 13.8 个百分点；京津冀区域新增 28.87 万平米，占比 6.7%，较 2020 年全年新增占比上升 5.5 个百分点；内地区域新增 293.67 万平米，占比 68.4%，较 2020 年全年新增占比上升 18.1 个百分点；期内珠三角未拿地。

2021 年上半年阳光城新增土地储备分布发生了较大的变化，主要表现为长三角、珠三角投资力度减小而内地区域投资力度上升，我们认为这主要是因为 2021 年 22 城实行集中供地制度，长三角及珠三角城市数量较多，而首批集中供地竞争较为激烈，上半年阳光城于长三角集中供地城市仅拿了 3 宗地块，建筑面积 28.70 万平米，珠三角更是没有拿地。而为了保证有充足的货值供应，则需要在上拍竞争相对较小的内地城市拿地，因此内地区域投资力度有所上升。

由上文可知，销售去化中长三角为销售贡献主力军，加之新增土地储备中对长三角、珠三角投资力度下降，从而使得阳光城总土地储备中内陆区域占比由 51.9% 上升至 55.5%，大福建、长三角及珠三角土地储备占比均有所下降。不过随着集中供地制度的完善，相信对于土拍热度能有有效压制，阳光城于长三角、珠三角等地的投资力度将会回升。

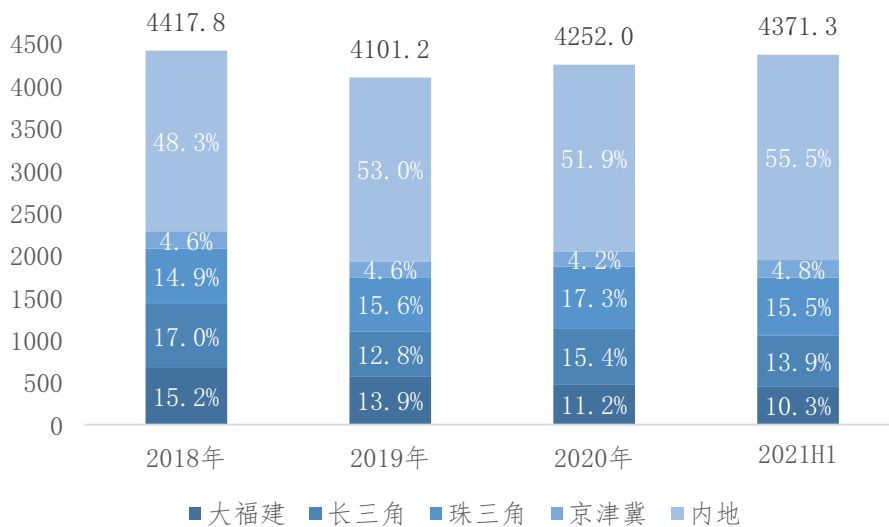
图表：2020 年及 2021H1 阳光城新增土地储备按区域分布情况



注：左图为按建筑面积分布，右图为按拿地金额分布，内环为 2020 年全年占比，外环为 2021 年上半年占比

资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2018 年至 2020 年 H1 阳光城总可售建筑面积（万平方米）按区域分布



资料来源：亿翰智库、企业公告

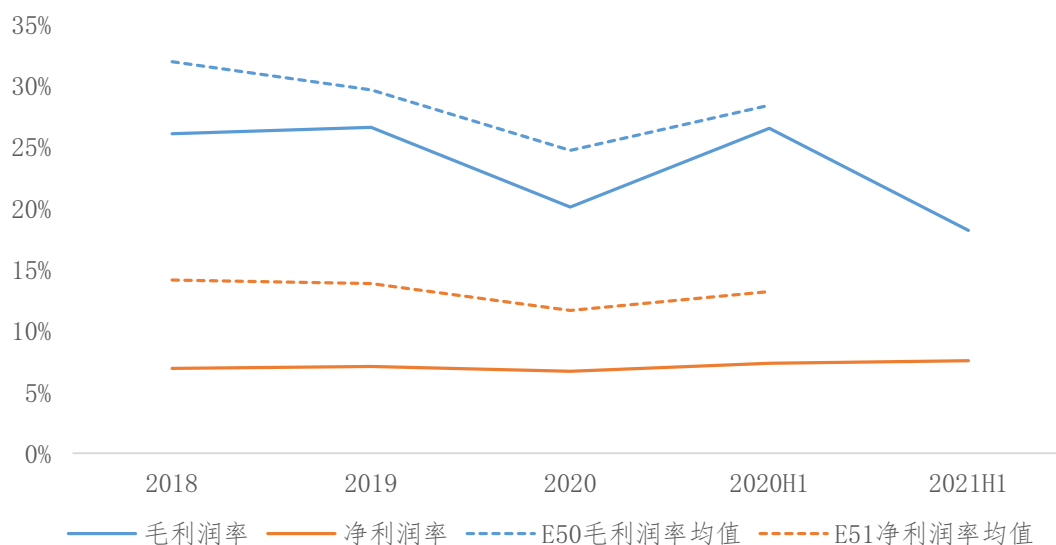
三、盈利能力下降，偿债能力稳中有升

盈利方面，2021 年上半年，阳光城实现营业收入 299.3 亿元，同比上升 24.1%，主要是由于结转面积增加，房地产业务实现收入同比上升 17.88%至 273.2 亿元所致；实现毛利润 54.4 亿元，同比下降 14.9%，毛利润率 18.2%，较 2020 年同期下降 8.3 个百分点，主要是由于企业结转项目受限价影响，结转项目销售单价有所下降；实现净利润 22.6 亿元，同比上升 27.58%，净利率 7.5%，较 2020 年同期上升 0.2 个百分点，主要是由于对联营企

业及合营企业的投资收益同比上升 128.1%至 11.4 亿元。整体来看阳光城的盈利能力下降幅度较大，且 2018 年至 2020 年阳光城的毛利润率及净利润率均低于 E50 均值，企业还需注重减费增效、提高品牌溢价能力，以提升盈利能力。

偿债及融资方面，三道红线两条达标，保持黄档，并在个别指标上有所改善，其中净负债率较 2020 年底下降 1.1 个百分点至 93.8%，剔除预收款的资产负债率下降 0.3 个百分点至 78.8%，现金短债比为 1.03。融资成本微升 0.06 个百分点至 7.48%，处于行业中上游水平。

图表：2018 年-2021 年 H1 阳光城毛利润率及净利润率走势



资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2018 年-2021 年 H1 阳光城相关指标数据

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
合约销售金额(亿元)	1628.6	2110.3	2180.1	1013.1
合约销售面积(万 m ²)	1266.4	1713.3	1528.5	627.6
新增土地建面(万 m ²)	1332.0	1268.7	1114.6	429.2
土地储备总建筑面积(万 m ²)	4417.8	4101.2	4252.0	4371.3
存续比(年)	3.5	2.4	2.8	3.5
营业收入(亿元)	564.7	610.5	821.7	299.3
净利润(亿元)	39.1	43.2	54.9	22.6
预收账款(亿元)	621.2	801.1	689.4	826.4
预收账款/营业收入	1.10	1.31	0.84	1.38
毛利润率	26.1%	26.6%	20.1%	18.2%
净利润率	6.9%	7.1%	6.7%	7.5%
ROE	10.9%	9.4%	10.0%	7.7%

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
ROA	1.6%	1.5%	1.7%	1.3%
管理费用率	2.8%	3.6%	2.4%	3.3%
销售费用率	3.1%	4.2%	2.9%	3.9%
财务费用率	15.6%	14.1%	9.8%	12.5%
三费费用率	21.5%	21.9%	15.1%	19.6%
净负债率	182.2%	138.2%	94.9%	93.8%
剔除预收账款的资产负债率	79.6%	77.6%	79.1%	78.8%
现金短债比	0.68	1.15	1.06	1.03
投销比	0.34	0.31	0.32	0.20
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	218.3	154.0	213.5	79.9
货币资金(亿元)	378.5	419.8	498.0	403.7
有息负债(亿元)	1126.1	1123.2	1060.4	953.2
融资成本	7.9%	7.7%	7.4%	7.5%
总资产(亿元)	2634.0	3075.5	3523.0	3582.1
净资产(亿元)	410.3	509.0	592.6	585.6
存货(亿元)	1421.7	1758.4	1871.2	1944.5
存货周转率	0.3108	0.2819	0.3620	0.2594
资产周转率	0.2369	0.2139	0.2491	0.1717

备注:

剔除预收账款的资产负债率= (总负债-合约负债) / (总资产-合约负债)

现金短债比= (货币资金-受限制资金) / 短期有息负债

投销比=投资金额/销售金额

2021H1 数据:

存续比=总土地储备 / (销售面积*2)

ROE=2*净利润/净资产均值

ROA=2*净利润/总资产均值

存货周转率=2*营业成本/存货均值

资产周转率=2*营业收入/总资产均值

【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