

阳光城(000671): 项目储备迅速增长, 业绩有保证

增持(维持)

房地产行业

当前股价: 24.78 元

报告日期: 2009 年 10 月 19 日

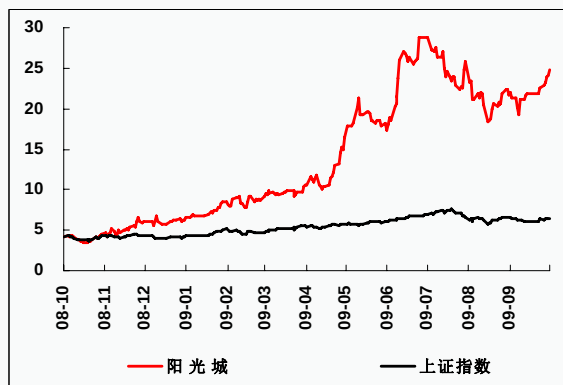
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	602	840	1,454	2,275
(+/-)	71%	39%	73%	56%
营业利润	62	35	187	820
(+/-)	219	-43%	431	339%
归属于母公司的净利润	17	60	140	615
(+/-)	9%	257	133	339%
每股收益 (元)	0.18	0.55	0.84	2.48
市盈率 (倍)	138	45	30	10

公司基本情况 (2009 年 9 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	16750/9437
流通市值 (亿元)	23.38
每股净资产 (元)	4.09
资产负债率 (%)	76.74

股价表现 (最近一年)



联系人一天相金融房地产组

021-58824282-882zhanghq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年1-9月公司合并报表反映的营业收入为9.5亿元, 同比增长56.32%; 归属于母公司净利润3096万元, 同比大幅增长759%; 基本每股收益为0.18元。
- 目前公司房地产与贸易双业并举, 地产业务为利润的主要来源。2009年1-9月公司净利润同比增长1.43倍, 而归属于母公司净利润同比增长7.6倍, 主要因为地产项目丹宁顿小镇、乌山荣域等销售情况良好, 而母公司拥有这些项目100%的权益。少数股东参股的贸易业务受国际环境及人民币升值影响, 几乎没有利润, 造成少数股东损益下降100%。公司计划逐步退出贸易领域, 主营房地产。
- 盈利能力有望获较大提高。报告期公司取得9.5亿的销售收入, 净利润却仅有3096万元, 净利润率3.25%, 远低于行业平均水平11.62% (按08年年报统计, 下同)。主因公司贸易业务毛利率很低, 仅为2%左右, 对整体盈利能力造成较大拖累。报告期公司毛利率仅为9.94%, 比行业平均水平低24.5个百分点。随着公司逐渐淡化贸易业务, 盈利水平有望在2010年获得大幅提高。
- 地产项目储备达251万平米, 并迈出全国扩张的步伐。公司为福州市市场份额最大的企业, 项目储备78%位于福州市。2009年下半年, 公司通过股权收购、合作开发等形式, 分别在陕西咸阳和江苏常州市获得土地储备37.6万、78.7万平米。从新增项目储备可以看出, 公司扩张的重点为全国三四线城市。
- 大股东承诺及巨额预售款增强公司业绩确定性。近两年公司重点结算项目为位于福州市乌山荣域、丹宁顿小镇及白金翰宫(豪宅), 目前这三个预售款达10.8亿元, 比期初增加6.1倍; 同时, 在08年12月份的资产购买方案中, 资产出售方阳光集团等承诺公司2009-2010年净利润不低于1.35亿元、5.97亿元; 若实际盈利数不足业绩预测数, 出售方用现金补足不足部分。大股东承诺进一步确保了公司业绩。

- **资产负债率偏高，拟通过定向增发募集资金。**期末公司资产负债率76.9%，高于行业平均水平62.4%；为缓解资金压力，公司通过定向增发拟募集资金不超过15 亿元，增发完成后，资产负债率下降至51.7%，将显著降低财务风险。
- **维持“增持”评级。**我们预测公司2009和2010年的每股收益分别为0.84元和2.48元（2010年EPS按增发后股本计），公司2009年10月16日收盘价为24.78元，对应的动态市盈率分别为30倍和10倍。维持“增持”的投资评级。

表 1: 阳光城(000671) 盈利预测 (万元)

单位: 万元	2007	2008	2009E	2010E
一、营业收入	60,229	83,963	145,370	228,500
营业收入增长 (%)	71.06%	39.41%	73.14%	57.19%
营业成本	47,671	71,884	111,935	125,675
毛利率 (%)	20.85%	14.39%	23.00%	45.00%
减: 营业税金及附加	2,734	3,579	6,398	9,898
资产减值损失	(79)	131	0	0
销售费用	1,597	1,426	3,161	4,425
管理费用	1,240	1,372	2,684	3,976
财务费用	772	1,801	2,491	4,408
期间费用率 (%)	5.99%	5.48%	5.73%	5.61%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(69)	(249)	0	0
二、营业利润	6,227	3,522	18,701	80,117
营业利润增长 (%)	219.12%	-43.44%	430.98%	328.40%
营业利润率 (%)	10.34%	4.19%	12.86%	35.06%
加: 营业外收入	28	4,822	0	0
减: 营业外支出	151	352	0	0
三、利润总额	6,104	7,991	18,701	80,117
利润总额增长 (%)	163.56%	30.92%	134.02%	328.40%
减: 所得税	2,383	1,171	4,675	20,029
实际所得税率 (%)	39.05%	14.65%	25.00%	25.00%
四、净利润	3,721	6,821	14,026	60,088
净利润增长 (%)	80.85%	83.33%	105.64%	328.40%
其中: 归属母公司所有者净利润	1,689	6,027	14,029	60,088
母公司净利润增长 (%)	8.74%	256.88%	132.77%	328.31%
净利润率 (%)	2.80%	7.18%	9.65%	26.30%
少数股东损益	2,032	794	(3)	0
基本每股收益 (元/股)	0.18	0.55	0.84	2.48
每股净资产 (元/股)	2.71	4.14	4.98	7.46
净资产收益率 (%)	6.74	8.69	16.83	33.24

资料来源: 天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100