

阳光城(000671): 阳光依旧灿烂

买入(维持)

房地产行业

当前股价: 31.77 元

报告日期: 2010 年 3 月 15 日

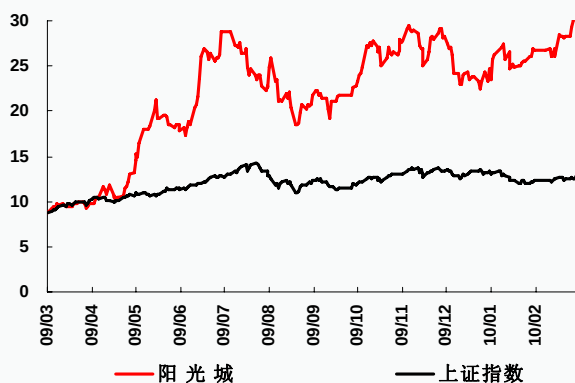
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	840	2,232	3,978	3,479
(+/-)	39%	166%	78%	-13%
营业利润	35	236	797	533
(+/-)	-43%	571%	237%	-33%
归属于母公司的净利润	60	181	597	400
(+/-)	257%	201%	230%	-33%
EPS (元)	0.55	1.08	3.57	2.39
市盈率(倍)	58	29	9	13

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	16750/9437
流通市值 (亿元)	29.98
每股净资产 (元)	5.15
资产负债率 (%)	62.30

股价表现 (最近一年)



联系人一天相金融房地产组

021-58824282-882

zhanghq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年公司合并报表显示实现营业收入 22.25 亿元, 同比增长 166.23%; 归属于母公司股东的净利润 1.81 亿元, 同比增长 200.94%。基本每股收益 1.08 元。利润分配或资本公积金转增股本预案: 以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股, 每 10 股派发现金红利 0.63 (含税)。
- 2009 年度, 公司房地产项目销售进度符合预期, 贸易业务超额完成年度计划。阳光白金瀚宫为福州市中心顶级豪宅, 销售面积超过 4 万平方米; 阳光乌山荣域占据福州市中央乌山国际生活圈核心位置, 为建筑面积 9.64 万平方米的时尚国际都市复合体, 销售面积超过 6.5 万平方米; 阳光理想城阳光理想城位于闽侯上街大学城, 楼盘规模 38.68 万平米, 分四期开发, 集中了别墅、洋房、公寓等建筑形态, 是未来福州城西、上街区域最核心的住宅社区。一期(阳光丹宁顿小镇)销售面积超过 6.8 万平方米。2009 年度房地产开发业务累计实现营业收入达 13.42 亿元, 毛利率 31%, 比去年提高 4 个百分点。贸易业务完成额达到 8.83 亿元, 同比增长 82.99%。
- 公司将立足及聚焦福州及周边地区, 抓住建设海峡西岸经济区时机, 进一步扩大区域影响, 并以适时择机战略拓展二线城市房地产项目, 形成以开发商品住宅为主的区域性龙头房地产开发企业。目前阳光上城、阳光新界、阳光南屿滨江城等 8 个项目的土地储备达 70 万平方米; 合作开发土地面积达 75 万平方米 (常州飞龙地块)。项目储备 50% 以上集中在福州市, 为福州最大的地产开发商。上述土地储备及合作开发的土地为公司实现区域性龙头房地产开发企业的战略目标奠定了基础。
- 2010 年公司计划实现营业收入约 40 亿元, 其中贸易业务收入 10 亿元, 房地产业务收入 30 亿元。期末房地产预收账款 7.95 万元, 占 10 年房地产销售目标的 26.5%, 业绩确定性较弱; 但 08 年资产重组时大股东承诺: 2008-2010 年归属于母公司股东净利润累计达到 80119.51 万元, 不足部分, 大股东以现金补足; 2008 年、2009 年公司累计实现净利润 20489.99 万元, 2010 年仍需要实现净利润 59629.52 万元。按股东承诺利润及目前股本, 每股收益为 3.57 元, 对应目前的股价, 2010 年 PE 为 9 倍, 估值比较低。



- **负债水平合理，财务风险不大。**期末公司资产负债率 62.3%，剔除预收账款后的真实资产负债率为 49%，处于行业内中等水平，财务结构比较合理。另外，公司拟定向增发募集资金额不超过 15 亿元，目前证监会正在审理中。增发成功后，资产负债率可下降至 43%左右。
- 不考虑转增及定向增发对股本的影响，我们预测公司 2010 和 2011 年的每股收益分别为 3.57 元和 2.39 元，按公司最近收盘价 31.77 元，对应的动态市盈率分别为 9 倍和 13 倍。维持买入的投资评级。

图表：阳光城（000671）盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	83,963	223,244	397,764	347,941
营业收入增长（%）	39.41%	165.88%	78.17%	-12.53%
减：营业成本	71,884	178,434	283,928	263,121
营业毛利	12,079	44,810	113,835	84,821
毛利率（%）	14.39%	20.07%	28.62%	24.38%
减：营业税金及附加	3,579	13,823	20,793	19,867
资产减值损失	131	(43)	0	0
销售费用	1,426	4,526	7,410	6,768
管理费用	1,372	1,664	3,182	2,688
财务费用	1,801	1,225	2,784	2,172
期间费用率（%）	5.48%	3.32%	3.36%	3.34%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	(249)	11	0	0
二、营业利润	3,522	23,626	79,665	53,325
营业利润增长（%）	-43.44%	570.80%	237.20%	-33.06%
营业利润率（%）	4.19%	10.58%	20.03%	15.33%
加：营业外收入	4,822	623	0	0
减：营业外支出	352	263	0	0
三、利润总额	7,991	23,986	79,665	53,325
利润总额增长（%）	30.92%	200.15%	232.13%	-33.06%
利润率（%）	9.52%	10.74%	20.03%	15.33%
减：所得税	1,171	5,900	19,916	13,331
实际所得税率（%）	14.65%	24.60%	25.00%	25.00%
四、净利润	6,821	18,086	59,749	39,994
其中：归属母公司所有者净利润	6,027	18,124	59,749	39,994
母公司净利润增长（%）	256.88%	200.73%	229.66%	-33.06%
净利润率（%）	7.18%	8.12%	15.02%	11.49%
少数股东损益	794	(39)	0	0
基本每股收益（元/股）	0.55	1.08	3.57	2.39
每股净资产（元/股）	4.14	5.15	8.72	11.10
净资产收益率（%）	8.69	21.01	40.92	21.50

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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 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