站上巨人的肩膀，阳光城和中民投的双赢

2015年4月24日

CRIC 研究中心

www.cricchina.com/research

研究员/房玲，尹鹏

4月23日晚间，停牌多日的阳光城一纸公告引发行业热议。根据公告，阳光城将向上海嘉闻投资管理有限公司非公开发行股份数量为289203085股，占发行后总股本的18.27%，募集资金总额为人民币45亿元。主角之一的上海嘉闻投资管理有限公司是谁？阳光城股权变化的背后又有怎样的深意？

嘉闻投资的唯一股东为中民嘉业，而中民嘉业的最大股东为中国民生投资股份有限公司，股权占比90%。这也就意味着阳光城抱住了国内最大的民营投资集团中民投的大腿。阳光城缘何有幸被选中站上巨人的肩膀，林腾蛟和中民投各自到底打着怎样的如意算盘？

从一份中民投的59人股东大名单中我们可以看到，林腾蛟的名字赫然在列，作为中民投的股东之一，促成此次交易，可以很明显的感受到林腾蛟的“私心”，希望借中民投给阳光城加码。

财务状况改善是最直接的利好

阳光城的负债率近年来居高不下，虽然企业近三年的业绩增长迅猛，但高负债始终非长久之计。2014年企业的净负债率为254%，2015年一季度企业的净负债率为240%，但是此次定增完成后阳光城的净负债率将降为103%（假设现金全部入账），现金短债比也将大大增加，财务压力顿时消减很多。

另一点值得注意的是嘉闻投资的另一个股东为兴业信托，母公司为兴业银行，虽然只占10%股份，但同样不可小觑。阳光城的股东构成中包含大量的基金、信托、银行等公司，这

也是阳光城能够在过去负债率高企的情况下实现有效融资的重要保障,此番通过嘉闻投资实现和兴业的桥梁嫁接对于企业不断改善融资环境十分有帮助。

未来阳光城布局金融游刃有余

从 14 年开始,房企发展金融业务已成为一种风向,包括同为闽企的泰禾这段时间又是证券、又是金控做的不亦乐乎。尽管阳光城目前的金融板块布局更多的是小额贷款,但企业有发展金融的愿望。而在中民投的发展规划中金融是非常重要的一个环节,中民投期望打造全牌照金融平台,同时,建立资本市场与股权投资基金业务模块,打造国内领先的私募股权投资基金。阳光城未来如果发力金融完全可以考虑参与其中或借用中民投发展的资源。

轻资产战略或得以继续强化

中民投去年通过董家渡地块高调进入房地产行业,而董家渡的潜在利润空间巨大,中民投入股阳光城后,阳光城若想介入董家渡完全存在可能,而且符合企业的轻资产化战略,董家渡最大的土地成本已被中民投解决,未来合作开发销售对于阳光城的毛利率提升很有帮助。如果这种模式能长期进行,未来联合拿地开发对于阳光城而言就真是“背靠大树好乘凉了”。

给所有的阳光城投资者注入强心剂

林腾蛟费尽九牛二虎之力拉到中民投这只大鳄,无疑希望释放一个信号:投资阳光城没有错。包括公告中强调中民投以战略投资者参与,锁定 36 个月。在整个房地产行业高位盘整的这一时期稳定军心非常重要,企业能够走多远,投资者起到的作用同样重要。林腾蛟此举对于稳定大后方作用明显。

林腾蛟的如意算盘打得这么精,中民投又不是他的私人公司,再大的买卖也仅是买卖,亏本的投资没人愿意,那么这笔交易何以实现呢?

显而易见的前提就是中民投也想做地产。2014 年中民投联合体以 248.5 亿的天价夺下上海董家渡地块,董家渡地块的价值毋庸置疑,花如此大气力的中民投不只是为了博眼球,介入房地产行业才是目的。中民投有着非常雄厚的资本实力,对于房地产这种资本属性非常强的行业有着天然的优势。董家渡是起点,而阳光城不是终点。

举贤不避亲，阳光城是现成的资源。在中民投的股东中，仅林腾蛟这一家专注于住宅及商业开发的知名房企，尽管有亿达、总部基地在列，但都偏重于产业地产。从中民投选择则董家渡来看，也是希望做住宅或商业。房企这么多，比阳光城好的也不少，仅因为林腾蛟就选阳光城？很重要的原因就是阳光城近三年的业绩增长为自己正了名，拉到了这关键的一票，企业有潜力，投资才有收益。与其找其他企业，不如阳光城这样一个知根知底的。

这笔买卖第一天就赚钱。在阳光城定增的公告中，嘉闻投资是以 15.56 元/股买入的，而阳光城在停牌前的股价就已经到了 20 元/股，也就意味着还没开工干活，嘉闻投资就先赚了一笔，这么合算的买卖必然是“买买买”。

中民投牵手阳光城，这次博弈没有输家，相信阳光城站上巨人的肩膀能看得更远，而中民投在地产业务的推进上也落地有声。

免责声明

数据、观点等引用请注明“由 CRIC 研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。

关于克而瑞信息集团 (CRIC)

克而瑞信息集团，隶属于易居（中国）控股有限公司。作为中国最大的房地产信息综合服务商，以现代信息技术为依托的房地产信息及咨询服务为主营业务。克而瑞信息集团拥有中国房地产最大的信息数据库，构筑中国房地产上下游企业（包括开发商、供应商、服务商、投资商）和从业者信息的桥梁，形成资金、信息通路、营销、人才等各类资源的整合平台，为企业提供房地产信息系统、信息集成和解决方案的全面信息综合服务。

关于 CRIC 研究中心

CRIC 研究中心是易居旗下克而瑞信息集团的专业研发部门，组建十年以来一直致力于对房地产行业及企业课题的深入探索。迄今为止，已经连续五年发布中国房地产企业销售 TOP50 排行榜，引发业界热烈反响。研究半径不仅涵盖以日、周、月、年时间为线索的四大基础研究领域；还包括宏观、市场、土地、企业战略、企业金融、营销等六大研发方向的深度拓展。每月成果出品超过百份，规模以万字计，为房地产企业、基金、券商、政府相关部门提供专业研究资料。