

2019-8-14

公司报告 | 点评报告

评级 买入 维持

## 旭辉控股集团 (0884)

# 业绩增长，土储丰沛，配置价值凸显

## ——旭辉控股集团 2019 年中报点评

### 报告要点

#### ■ 事件描述

2019 上半年公司实现营业收入 200.63 亿元，同比增长 8.9%；股东应占核心净利润 28.70 亿元，同比增长 17.3%；核心 ROE 为 22.5%，同比持平；中期每股收益 10 港分，同比增加 43%。

#### ■ 事件评论

**业绩持续增长，盈利能力稳定。**2019 上半年实现营业收入 200.63 亿元，同比增长 8.9%；股东应占核心净利润 28.70 亿元，同比增长 17.3%。从收入结构来看，物业销售收入 180 亿元，同比增长 3.6%，占收入比重同比下降 4.58pct 至 89.9%，租金收入 1.75 亿元，同比增长 207%，占收入比重同比提升 0.56pct 至 0.87%，租金增长主要来自上海 LCM 置汇旭辉广场新的租金贡献。盈利能力方面，2019 上半年公司核心 ROE 同比持平为 22.5%，毛利率（经调整）34.5%，同比增长 0.8pct，核心净利率 14.3%，同比增长 1pct，公司利润率提高主因盈利更高的楼盘交付、土地成本合理、融资成本低、改善质量及品牌而实现产品溢价。

**销售增长，拿地审慎。**2019 上半年公司合同销售金额同比增长 33.9% 至 884.4 亿元，其中一二线及准二线占比 90%，销售面积同比增长 17.5% 至 508.8 万平，平均售价 17382 元/平方米，同比增长 13.5%。拿地方面，2019 上半年公司收购土地规划总建面 770 万平，同比下降 11.49%，总地价 372.78 亿元，同比下降 29.67%，平均土地收购成本 4848 元/平方米，同比下降 20.52%。2019 上半年地销比 42.15%，同比下降 38.13pct，显示公司拿地审慎。2019 下半年可售货值达 2300 亿元，其中一二线及准二线占比近 89%，将有效保障全年销售目标完成。

**现金管控高效，净负债率微增但整体债务结构合理可控。**2019 上半年公司销售回款率高达 95%，相比 2018 年末增长 8pct，期末现金存量同比增长 22% 至 543 亿元，现金短债比为 3.3 倍，与 2018 年末持平，维持行业优秀水平。负债方面，2019 上半年公司净负债率 69.5%，相比 2018 年末提升 2.3pct，加权融资成本 5.9%，相比 2018 年末提升 0.1pct，整体财务管理稳健，债务结构合理，风险可控。

**投资建议：盈利改善，土储丰沛，配置价值凸显。**公司业绩持续增长，盈利能力改善，现金管控高效，财务结构稳健；截至 2019 年 7 月末总土储 6300 万平，总货值 9800 亿元，丰富土储将有效保障后续业绩增长持续性。预计公司 2019-2021 年核心净利润同比增速 24.8%、25.1%、21.5%，核心 EPS 为 0.88、1.10、1.33 元（最新股本），对应当前股价 PE 为 4.55、3.64、2.99 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**

1. 流动性环境或存不确定性；
2. 公司下半年销售或存不确定性。

分析师 吕聪

☎ 021-61118713

✉ lvcong@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490519060004

联系人 杨骥

☎ (8621) 61118713

✉ yangsu@cjsc.com.cn

联系人 薛梦莹

☎ (8621) 61118712

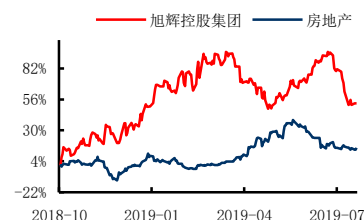
✉ xuemy@cjsc.com.cn

联系人 袁佳楠

☎ (8621) 61118712

✉ yuanjn@cjsc.com.cn

### 市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

### 相关研究

《旭辉控股集团深度研究：均好发展，志存高远》  
2019-5-24

表 1：公司盈利预测表

营业收入 (百万元)	42,368	56,654	72,523	89,334
增长率(%)	33.13%	33.72%	28.01%	23.18%
总股本(百万股)	7,884	7,884	7,884	7,884
核心净利润 (百万元)	5,536	6,909	8,646	10,504
增长率(%)	35.6%	24.8%	25.1%	21.5%
核心EPS(元/股)	0.70	0.88	1.10	1.33
市盈率 (P/E)	5.68	4.55	3.64	2.99

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

注：2018-2021 年每股指标根据最新总股本计算，股价单位为人民币，市盈率根据核心净利润计算，股价采取 2019 年 8 月 14 日收盘价。



## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数  
中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平  
看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%  
增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间  
中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间  
减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。