

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩稳增长，聚焦一二线深耕成果显现

事件:

公司公布 2019 年年度业绩，报告期内确认收入 547.66 亿元，同比增长 29%；实现股东应占核心净利润 69.03 亿元，同比增长 25%；2019 年公司实现 25.1% 的毛利率和 12.6% 的核心净利率，较 2018 年数据分别 +0.1pct, -0.5pct。2019 年公司合计派息 38 港分/股，其中包含 4 港分/股的特别股息，分红比例达 41%。

销售破两千亿规模，土储量足而质优。公司坚持一二线城市为主的布局，区域深耕成果凸现，2019 年公司实现 2006 亿元的合约销售金额，同比增长 32%，超额完成原定销售目标；与此同时，公司的签约回款率进一步上升，由 2018 年的 87% 上升至 92%。销售高增的同时，公司把握投资窗口，2019 年新增 1520 万方建面的土储，对应 2407 亿元货值，且权益比例由 2018 年的 58% 上升至 65%；截止至 2020 年 2 月底，公司拥有总土储 6540 万方，总货值达 9880 亿元，其中一二线、准二线城市占比高达 87%。公司预计 2020 年可推售货值达 3800 亿元，对应的销售目标为 2300 亿元，同比增长 15%。

负债率合理可控，融资成本维持低位。截止至 2019 年底，公司债务总额 1037 亿元，净负债率 68.5%，其中一年内到期债务仅占 20.4%，现金短债比为 2.7 倍，短期偿债无忧；公司的加权融资成本为 6.0%，较 2018 年上升 0.2 个百分点，继续维持民营房企中较低水平。

林氏家族再度增持，彰显中长期发展信心。林氏家族于近期分别以 5.25 港元/股的价格增持了 100 万股公司股份和购买了 100 万美元的公司债券。考虑公司成立 20 周年所派发的特别股息和实控人的股债双增持，我们对公司中长期的发展充满信心。

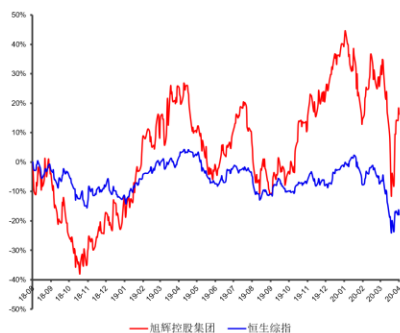
维持公司买入评级。考虑到公司 2019 年销售情况及土地储备，预测 2020-2022 年 EPS 分别为 1.00、1.23、1.47 元，对应的 PE 为 5.0、4.0、3.4 倍，维持公司 7.5HKD 的目标价。

风险提示：项目结转不及预期，限购政策超预期收紧

股票数据 2020/04/01

6 个月目标价 (港币)	7.50
收盘价 (港币)	5.50
12 个月区间 (港币)	3.95-6.94
总市值 (十亿港元)	49.63
总股本 (百万股)	7902.56
A 股 (百万股)	0
B 股/H 股 (百万股)	0/7902.56
日均成交量 (百万股)	20.51

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	-17%	-1%
相对收益	1%	-1%	20%

相关报告

《旭辉控股集团 (0884.HK): 大概率完成全年销售目标，拿地权益稳步提升》

--20191210

《旭辉控股集团 (0884.HK): 盈利能力获改善，多元化拿地方式逐步发力》

--20190813

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	42,368	54,766	66,568	80,880	98,189
(+/-)%	33.13%	29.26%	21.55%	21.50%	21.40%
归属母公司净利润	5,409	6,437	7,909	9,750	11,636
(+/-)%	15.76%	19.01%	22.86%	23.28%	19.35%
每股收益 (元)	0.69	0.82	1.00	1.23	1.47
市盈率	7.22	6.07	4.95	4.01	3.36
市净率	1.53	1.30	1.11	0.83	0.66
净资产收益率 (%)	21.13%	21.37%	22.54%	20.63%	19.54%
股息收益率 (%)	5.21%	6.87%	8.09%	6.73%	7.81%
总股本 (百万股)	7890.51	7890.51	7902.56	7902.56	7902.56

证券分析师: 张云凯

执业证书编号: S0550519080009
13917726696 zhangyk@nesc.cn

研究助理: 沈路遥

执业证书编号: S0550118070032
18616639299 shenly@nesc.cn

联系人: 吴胤翔

执业证书编号: S0550119080063
18117166023 wuyx@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	57,253	53,101	60,868	63,706
应收款项	2,671	866	1,606	1,929
其他应收款	88,448	103,993	118,982	131,923
存货	130,756	168,251	196,538	226,080
其他流动资产	389	1,419	1,490	1,564
流动资产合计	280,101	328,405	380,298	426,099
权益性投资	22,020	21,294	26,618	33,272
其他长期投资	18,579	19,025	19,976	20,975
固定资产净值	131	141	148	155
商誉及无形资产	121	121	121	121
其他非流动资产	1,747	1,183	1,314	1,434
非流动资产合计	42,598	41,642	47,927	55,575
资产总计	322,700	370,063	428,225	481,675
短期借贷及长期借贷当期到期	21,138	15,405	16,946	18,641
应付款项及票据	16,202	16,302	16,402	17,222
应交税金	11,405	12,546	13,800	15,180
其他流动负债	120,992	134,678	159,201	182,497
流动负债合计	169,756	179,188	206,607	233,798
长期借贷	82,560	99,542	109,473	116,420
其他非流动负债	3,168	4,182	4,600	5,060
非流动负债合计	85,728	103,724	114,073	121,481
负债合计	255,484	282,912	320,680	355,278
归属于母公司股东权益合计	30,165	35,281	47,799	60,686
少数股东权益	37,050	51,870	59,651	65,616
负债和股东权益总计	322,700	370,063	428,225	481,675

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	54,766	66,568	80,880	98,189
营业成本	-41,012	-49,859	-60,984	-74,132
毛利	13,754	16,709	19,897	24,056
其他经营净收益	1,424	1,709	2,051	2,461
销售费用	-1,739	-2,069	-2,380	-2,856
管理费用	-2,909	-3,462	-3,635	-3,817
投资物业之公允价值变动	198	238	356	346
应占共同控制实体损益	1,985	2,382	2,620	2,358
应占联营公司损益	1,571	1,885	2,074	1,866
财务费用	-728	-874	-1,048	-1,258
除税前溢利	13,556	16,517	19,934	23,157
所得税	-4,515	-5,533	-6,578	-7,642
净利润(含少数股东权益)	9,041	10,984	13,356	15,515
净利润(不含少数股东权益)	6,437	7,909	9,750	11,636

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润 (含少数股东权益)	9,041	10,984	13,356	15,515
净利润 (不含少数股东权益)	6,437	7,909	9,750	11,636
营运资本变动	8,881	20,875	14,125	11,204
债务增加	25,833	11,249	11,472	8,642
支付的股利合计	2,688	2,768	3,412	4,073
现金及现金等价物净增加额	13,925	-4,152	7,767	2,839
现金及现金等价物期初余额	43,328	57,253	53,101	60,868
现金及现金等价物期末余额	57,253	53,101	60,868	63,706

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.82	1.00	1.23	1.47
每股净资产 (元)	3.82	4.46	6.05	7.68
成长性指标				
营业收入增长率	29.26%	21.55%	21.50%	21.40%
净利润增长率	19.01%	22.86%	23.28%	19.35%
盈利能力指标				
毛利率	25.11%	25.10%	24.60%	24.50%
净利润率	11.75%	11.88%	12.05%	11.85%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	1.11	1.18	1.26	1.39
存货周转率 (次)	0.36	0.38	0.33	0.35
偿债能力指标				
资产负债率	79.17%	76.45%	74.89%	73.76%
流动比率	1.65	1.83	1.84	1.82
速动比率	0.88	0.89	0.89	0.86
费用率指标				
销售费用率	3.18%	3.11%	2.94%	2.91%
管理费用率	5.31%	5.20%	4.49%	3.89%
财务费用率	1.33%	1.31%	1.30%	1.28%
分红指标				
分红比例	45.10%	40.00%	40.00%	40.00%
股息收益率	6.87%	8.09%	6.73%	7.81%
估值指标				
P/E (倍)	6.07	4.95	4.01	3.36
P/B (倍)	1.30	1.11	0.82	0.64
P/S (倍)	0.50	0.41	0.34	0.28
净资产收益率	21.37%	22.42%	20.40%	19.17%

分析师简介:

张云凯，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，四川大学金融学本科，现任东北证券房地产行业组组长。曾任职上海国际信托和四川信托，3年半信托公司一线房地产业务从业经验。2017年加入东北证券研究所，曾获得东方财富2018年度房地产行业最佳分析师第2名；2019年证券时报“金翼奖”房地产行业第2名。

沈路遥，同济大学建筑与土木工程专业本科、硕士，现任东北证券房地产组研究助理。曾就职于金地商置集团，一年半房地产从业经验，2018年以来具有2年证券研究从业经历。

吴胤翔，同济大学建筑与土木工程硕士，东南大学道路桥梁与渡河工程本科，现任东北证券房地产组研究人员。2019年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn