旭辉控股集团（00884.HK）2020 年 6 月销售数据点评

销售持续修复，拿地聚焦一二线

强推（维持）

目标价：8.51 港元

当前价：7.08 港元

事件：

❖ 7 月 3 日，旭辉控股公布，2020 年 6 月公司实现合同销售金额 251.3 亿元，同比上升 12.5%；实现合同销售面积 155.6 万平，同比上升 25.9%。合同销售均价 16,200 元/平米，同比下降 10.7%。

点评：

❖ **6 月销售 251 亿、同比+12%，销售继续修复，20 年计划销售 2,300 亿**

6 月，公司销售金额 251.3 亿元，环比+24.4%、同比+12.5%；销售面积 155.6 万平，环比+37.0%、同比+25.9%，单月销售环比、同比持续高增；销售均价 16,200 元/平，环比-9.2%、同比-10.7%。1-6 月，累计销售金额 807.3 亿元，同比-8.7%，较前值+7.2pct；累计销售面积 489.6 万平，同比-3.8%，较前值+9.5pct；累计销售均价 16,500 元/平，同比-5.1%。20 年，公司预计可售货值达 3,800 亿元，其中一二线及准二线占比 89%，20 年销售目标 2,300 亿元，对应同比+15%，对应可售货值去化率 60.5%，鉴于公司深耕供需关系良好的一二线热点城市，且布局集中在长三角、中西部、环渤海等城市群，可售货值充裕望助力销售稳增，并随权益比例提升，权益销售增速计划或将更高。

❖ **前 6 月拿地 465 万平，前 6 月拿地/销售面积比 95%，拿地聚焦一二线**

根据公司月度通讯，6 月，公司新增 4 幅地块，位于广州、厦门、青岛、临沂，新增规划建筑面积 82.8 万平，对应总地价 74.1 亿元，平均楼面地价 8,942 元/平米，拿地权益比为 93%。1-6 月，公司新增规划建筑面积 464.5 万平，同比-40%，拿地/销售面积比 95%；对应总地价 360.4 亿元，同比-3%，拿地/销售金额比达 45%；平均楼面地价 7,758 元/平，同比+60%。公司通过公开市场、合作并购、旧改、商业勾地等多元化方式扩充优质土储，公司土储较充裕、聚焦于核心二线城市，有望助力后续稳健发展和结算利润率稳定。

❖ **投资建议：销售持续修复，拿地聚焦一二线，重申“*强推*”评级**

旭辉控股集团起步上海，坚持高品质全国化布局，深耕一二线，聚焦城市群，销售实现高增长，融资成本上市后持续下行，负债率一直安全可控，近几年利润率稳定，实现规模、利润率、杠杆率三者动态均衡发展。公司布局聚焦一二线+城市群，预计销售和业绩有望稳增。我们维持公司 2020-22 年每股收益分别为 1.03、1.24、1.49 元，现价对应 20/21 年 PE 分别为 6.2、5.1 倍，19A 股息率高达 5.4%，维持目标价 8.51 港元，并重申 ***“强推”*** 评级。

❖ **风险提示：新冠肺炎疫情影响超预期、房地产调控政策超预期收紧**

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	54,766	70,505	88,964	110,604
同比增速(%)	29.3	28.7	26.2	24.3
归母净利润(百万)	6,437	8,006	9,614	11,526
同比增速(%)	19.0	24.4	20.1	19.9
每股盈利(元)	0.82	1.03	1.24	1.49
市盈率(倍)	7.8	6.2	5.1	4.3
市净率(倍)	1.7	1.5	1.2	1.1

资料来源：公司公告，华创证券预测　　*注：股价为 2020 年 7 月 3 日收盘价*

华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536
邮箱：yuanhao@hcyjs.com
执业编号：S0360516120001

公司基本数据

总股本(万股)	812,743
已上市流通股(万股)	812,743
总市值(亿元)	575
流通市值(亿元)	575
资产负债率(%)	79.2
每股净资产(元)	3.82
12 个月内最高/最低价	7.08/3.93

市场表现对比图(近 12 个月)

相关研究报告

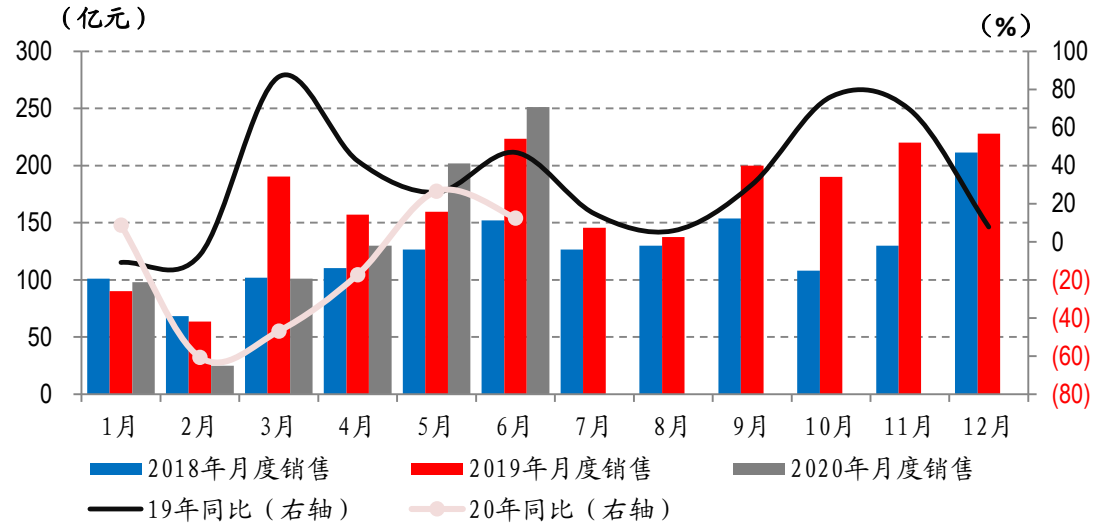
《旭辉控股集团 5 月销售点评：销售显著回升，拿地聚焦一二线》 2020-06-03

《旭辉控股集团并表永升点评：双品牌业务协同，多元化高质量发展》 2020-05-30

《旭辉控股集团 4 月销售点评：销售逐步修复，拿地相对积极》 2020-05-09

未经许可，禁止转载

图表 1、公司销售金额及同比增速



资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	57,253	75,060	95,315	119,308
应收账款及票据	91,119	117,093	147,750	183,689
存货	130,756	157,931	191,272	226,738
其他流动资产	974	959	1,058	1,174
流动资产合计	280,101	351,043	435,395	530,909
固定资产	131	129	126	123
长期股权投资	21,138	21,138	21,138	21,138
投资性房地产	17,635	16,753	15,872	14,990
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	3,693	4,712	5,793	7,202
非流动资产合计	42,598	42,732	42,929	43,453
资产合计	**322,700**	**393,776**	**478,324**	**574,363**
短期借款（含一年内到期长期负债）	21,138	27,182	34,390	42,812
应付账款	16,202	20,834	26,359	32,815
应交税金	11,405	10,963	13,870	17,267
其他流动负债	121,011	155,562	196,580	244,577
流动负债合计	169,756	214,541	271,199	337,471
长期借款	82,560	100,652	118,743	136,834
其他非流动负债	3,168	4,073	5,153	6,415
非流动负债合计	85,728	104,725	123,896	143,250
负债合计	**255,484**	**319,266**	**395,095**	**480,720**
归属母公司所有者权	30,165	35,415	41,680	49,152
少数股东权益	37,050	39,094	41,549	44,491
所有者权益合计	**67,216**	**74,510**	**83,229**	**93,642**
负债和股东权益	**322,700**	**393,776**	**478,324**	**574,363**

现金流量表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	6,437	8,006	9,614	11,526
折旧与摊销	0	0	0	0
营运资本变动	-53,950	-48,518	-58,472	-64,950
其他经营活动现金流	-3,543	-3,934	-4,157	-4,420
经营活动产生的现金	-51,057	-44,446	-53,015	-57,844
资本性支出	0	0	0	0
其他投资活动现金流	1,129	1,462	1,790	2,144
投资活动产生的现金	1,129	1,462	1,790	2,144
债务增加	56,405	59,586	67,391	75,765
股权融资	0	0	0	0
支付股利	2,520	2,954	3,547	4,253
其他筹资活动现金流	0	0	0	0
筹资活动产生的现金	64,755	60,805	71,381	79,577
现金及等价物净增加额	13,925	17,806	20,255	23,993
现金及等价物期末余额	57,253	75,060	95,315	119,308

利润表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**54,766**	**70,505**	**88,964**	**110,604**
营业成本	41,012	52,738	66,723	83,064
销售费用	1,739	2,235	2,820	3,506
管理费用	2,909	3,738	4,716	5,864
财务费用	211	282	301	293
公允价值变动收益	198	198	198	198
投资收益	3,556	4,018	4,260	4,515
营业利润	**12,638**	**15,681**	**18,759**	**22,423**
营业外收支	918	1,180	1,489	1,851
利润总额	**13,556**	**16,861**	**20,248**	**24,274**
所得税	4,515	5,616	6,744	8,085
净利润	**9,041**	**11,245**	**13,504**	**16,189**
少数股东损益	2,604	3,239	3,889	4,663
归属母公司净利润	**6,437**	**8,006**	**9,614**	**11,526**
NOPLAT	4,689	6,178	7,960	10,085
EPS(摊薄)（元）	0.82	1.03	1.24	1.49

主要财务比率

	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	29%	29%	26%	24%
EBIT 增长率	24%	28%	25%	24%
归母净利润增长率	19%	24%	20%	20%
获利能力				
毛利率	25%	25%	25%	25%
净利率	16%	16%	15%	15%
ROE	21%	23%	23%	23%
偿债能力				
资产负债率	79%	81%	83%	84%
债务权益比	380%	428%	475%	513%
流动比率	165%	164%	161%	157%
速动比率	88%	90%	90%	90%
营运能力				
总资产周转率	0.19	0.20	0.20	0.21
应收帐款周转天数	11	16	16	16
存货周转天数	988	985	942	906
每股指标				
每股净资产	4	4	5	6
每股收益	0.82	1.03	1.24	1.49
估值比率				
P/E	7.8	6.2	5.1	4.3
P/B	1.7	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	21.9	21.0	20.6	20.1

资料来源：公司公告，华创证券预测

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职　务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenying@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明:

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500