

旭辉控股集团 (00884.HK) 2019年11月销售数据点评

销售靓丽，拿地积极，权益比回升

事件:

- 12月4日，旭辉控股公布，2019年11月公司实现合同销售金额220.2亿元，同比增长69.4%；实现合同销售面积146.6万平方米，同比增长91.8%。合同销售均价15,000元/平米，同比下降11.7%。1-11月，公司累计实现签约金额1,778.0亿元，同比增长35.9%；实现累计签约面积1,069.4万平方米，同比增长30.7%。

点评:

- 11月销售220.2亿、同比+69%，增速靓丽，全年大概率超1,900亿计划**
 11月，公司销售金额220.2亿元，环比+15.7%、同比+69.4%；销售面积146.6万平方米，环比+21.6%、同比+91.8%，销售持续保持高增速；销售均价15,000元/平米，环比-4.9%、同比-11.7%。1-11月，累计销售金额1,778.0亿元，同比+35.9%，较前值+3.7pct；累计销售面积1,069.4万平方米，同比+30.7%，较前值+6.3pct；累计销售均价16,600元/平米，同比+3.8%。公司全年计划销售1,900亿元，对应同比+25.0%，截至目前，公司销售目标完成率达93.6%，考虑到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，并且可售货值充裕，预计全年大概率超1,900亿销售目标。
- 1-11月拿地1,242万方，同比+13%，拿地/销售面积1.16倍，拿地积极**
 根据公司月度通讯，11月，公司新增5幅地块，位于深圳、青岛、宁波等一二线城市，新增规划建筑面积115.5万平方米，环比+54.4%，对应总地价55.7亿元，环比+22.3%，平均楼面地价4,822元/平米，环比-20.8%，一二线城市土储进一步丰富。1-11月，公司新增规划建筑面积1,241.6万平方米，同比+12.8%，拿地销售面积比1.16倍，拿地积极，拿地权益比例71%，同比+15pct，拿地权益比回升明显；对应总地价611.5亿元，同比-0.5%；平均楼面地价4,925元/平米，同比-20.4%，拿地均价占比销售均价30%，高质量扩充土储。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，保障后续稳健发展和结算利润率。
- 投资建议：销售靓丽，拿地积极，权益比回升，维持“强推”评级**
 旭辉控股起步上海，高品质全国化，2018年深耕一二线，聚焦城市群，销售额7年实现28倍高增长，融资成本上市后持续下行，负债率一直安全可控，2012-18年净负债率维持在50%-75%，利润率稳定并在近三年逐步提升，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，保证2019年销售和业绩稳增。我们维持公司2019-21年每股收益预测分别为0.92、1.15、1.44元，现价对应19/20年PE分别为6.5、5.2倍，维持目标价8.51港元，并维持“强推”评级。
- 风险提示：房地产调控政策超预期收紧以及行业资金超预期收紧**

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	42,368	57,342	74,709	93,687
同比增速(%)	33.1	35.3	30.3	25.4
归母净利润(百万)	5,409	7,097	8,912	11,165
同比增速(%)	12.0	31.2	25.6	25.3
每股盈利(元)	0.70	0.92	1.15	1.44
市盈率(倍)	8.6	6.5	5.2	4.1
市净率(倍)	1.8	1.8	1.8	1.7

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年12月6日收盘价

强推 (维持)

目标价：8.51 港元

当前价：5.98 港元

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)	789,051
已上市流通股(万股)	789,051
总市值(亿元)	472
流通市值(亿元)	472
资产负债率(%)	80.7
每股净资产(元)	3.51
12个月内最高/最低价	5.98/3.375

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

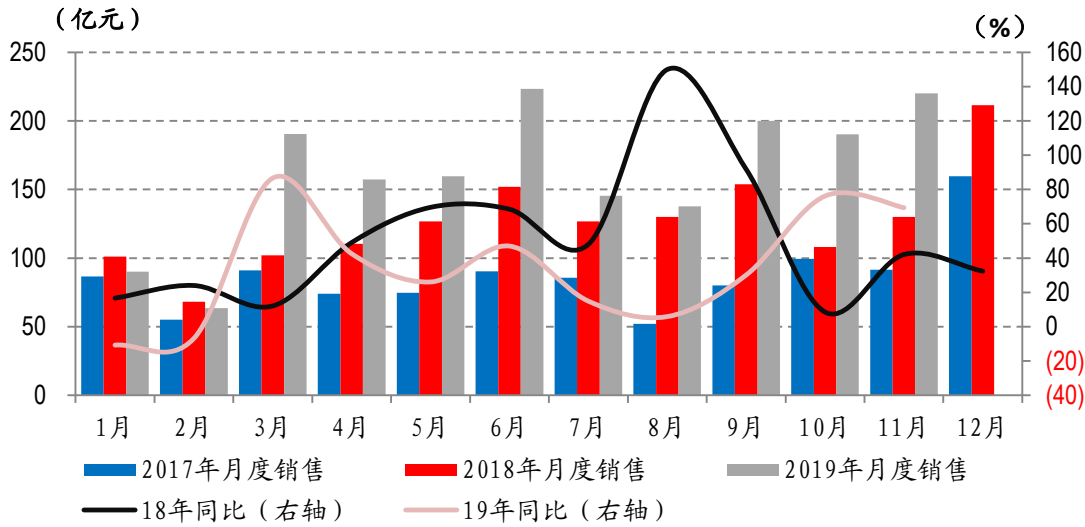
《旭辉控股集团深度研究报告：十八舞象，行者无疆》

2019-04-01

《旭辉控股集团19年中报点评：销售靓丽，利润率提升，拿地权益比回升》

2019-08-13

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	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	43,328	68,567	94,463	120,613
应收账款及票据	67,651	91,428	119,119	149,378
存货	94,376	117,551	145,683	176,132
其他流动资产	1,995	2,013	2,409	2,842
流动资产合计	207,351	279,559	361,674	448,964
固定资产	134	134	134	134
长期股权投资	14,291	14,291	14,291	14,291
投资性房地产	16,147	15,340	14,533	13,725
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	3,138	4,241	5,526	6,930
非流动资产合计	33,711	34,006	34,484	35,080
资产合计	241,061	313,565	396,158	484,044
短期借款 (含一年内到期长期负债)	13,396	18,143	23,638	29,642
应付账款	10,306	13,958	18,185	22,805
应交税金	9,782	9,915	12,917	16,199
其他流动负债	89,860	121,573	158,394	198,630
流动负债合计	123,344	163,589	213,134	267,276
长期借款	64,469	93,519	122,569	151,619
其他非流动负债	3,802	5,150	6,709	8,413
非流动负债合计	68,271	98,668	129,278	160,032
负债合计	191,615	262,257	342,412	427,308
归属母公司所有者权益	25,604	26,052	26,614	27,319
少数股东权益	23,842	25,256	27,131	29,417
所有者权益合计	49,446	51,308	53,745	56,736
负债和股东权益	241,061	313,565	396,158	484,044

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	5,409	7,097	8,912	11,165
折旧与摊销	31	38	38	38
营运资本变动	-6,401	-43,300	-51,595	-56,089
其他经营活动现金流	-1,877	-2,756	-3,142	-3,762
经营活动产生的现金	-2,838	-38,921	-45,787	-48,648
资本性支出	46	0	0	0
其他投资活动现金流	-10,750	2,287	2,975	3,725
投资活动产生的现金	-15,078	2,287	2,975	3,725
债务增加	51,344	66,831	72,894	76,961
股权融资	175	0	0	0
支付股利	1,602	2,619	3,288	4,120
其他筹资活动现金流	7,881	0	0	0
筹资活动产生的现金	31,047	61,855	68,313	70,639
现金及等价物净增加额	13,541	25,239	25,897	26,149
现金及等价物期末余额	43,328	68,567	94,463	120,613

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	42,368	57,342	74,709	93,687
营业成本	31,755	43,007	56,032	70,265
销售费用	1,153	1,558	2,030	2,546
管理费用	2,122	2,867	3,736	4,685
财务费用	-125	116	146	177
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	2,175	2,872	3,288	3,939
营业利润	9,710	12,675	16,063	19,962
营业外收支	1,607	2,172	2,829	3,548
利润总额	11,317	14,847	18,892	23,510
所得税	4,199	5,508	7,009	8,722
净利润	7,118	9,339	11,883	14,788
少数股东损益	1,709	2,241	2,971	3,623
归属母公司净利润	5,409	7,097	8,912	11,165
NOPLAT	3,202	4,401	5,902	7,468
EPS (摊薄) (元)	0.70	0.92	1.15	1.44

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	33%	35%	30%	25%
EBIT 增长率	9%	34%	30%	25%
归母净利润增长率	12%	31%	26%	25%
获利能力				
毛利率	25%	25%	25%	25%
净利率	17%	16%	16%	16%
ROE	21%	27%	33%	41%
偿债能力				
资产负债率	79%	84%	86%	88%
债务权益比	388%	511%	637%	753%
流动比率	168%	171%	170%	168%
速动比率	92%	99%	101%	102%
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.21	0.21	0.21
应收帐款周转天数	5	5	5	5
存货周转天数	783	887	846	824
每股指标				
每股净资产	3	3	3	3
每股收益	0.70	0.92	1.15	1.44
估值比率				
P/E	8.6	6.5	5.2	4.1
P/B	1.8	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA	20.5	19.8	19.4	19.1

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 年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名。

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 年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

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 年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

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	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@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	shenyin@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	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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