

旭辉控股集团 (00884)

证券研究报告
2020年06月04日

5月销售回暖明显，并表永升协同共进

事件:

- 1) 公司公布5月经营数据: 2020年1-5月, 公司累计实现签约面积334.03万平方米, 同比减少13.31%; 累计签约金额556亿元, 同比减少15.89%。
- 2) 公司向林氏家族收购永升5%股权, 获委托投票权后重获并表权
- 3) 公司以18亿对价向三位林先生出售香港港岛5栋独立洋房

点评:

5月单月销售增速大幅提升, 前五个月完成全年目标的24.2%。2020年5月, 公司实现单月实现签约金额202亿元, yoy26.49%, 单月实现签约面积113.54万方, yoy12.26%。1-5月, 累计实现签约面积334.03万平方米, 同比减少13.31%; 累计签约金额556亿元, 同比减少15.89%, 完成全年目标(2300亿元)的24.2%, 累计销售均价1.66万元/平, 与前期相比单位面积价格略有上升。

公司对永升实现完全并表, 二者协同效应有望更上层楼。5月29日公司公告将以总对价港币7.83亿(每股10.19港元), 向林氏家族收购5%永升服务股票(7682万股), 交易完成后旭辉控股对永升的持股比例增至26.48%, 同时, 林氏家族将持有永升服务的23.64%股权对应的投票表决权, 委托予旭辉控股, 交易完成后, 旭辉控股共计持有永升服务50.12%的投票权, 从而形成对永升服务的控制, 将其重新并表。1) 财务方面: 营收与毛利率得到提高, 归母净利率影响不大, 对公司现金流与现金资产改善较多, 有助于公司提升现金短债覆盖比, 助力提升信用评级。2019年永升生活服务实现营业收入人民币18.78亿元, 综合毛利率接近30%, 归母净利润2.24亿元, 且收入、净利润后续增速预计可观, 并表后对公司现金改善明显; 2) 估值边际改善: 有助于公司综合估值水平提升, 截至6月3日收盘, 永升市值为人民币178亿元(195亿HKD), 对应2019年估值32.46倍。旭辉当前市值465亿元, 收购5%股比后归母市值约增加8.9亿, 对公司估值水平边际改善, 3) 但更深层次来看并表后二者协同效应更加显著, 并表后公司或更有动力获取项目操盘权助力永升获取新房项目、且永升有望受益旭辉的品牌力与影响力增加外拓方面竞争力, 公司也有望依靠永升提供的优质的物业服务进一步提升项目溢价。

出售5栋别墅获港币10.3亿资金支持公司运营。5月31日公司同林中先生、林伟先生、林峰先生订立买卖合同, 公司以代价18亿港币向三位林先生出售五家持有物业的公司, 共持有港岛5栋独立洋房, 分别位于香港港岛春磡角道44号、46号、48号、50号及港岛海天径1号, 五项物业市值共计16.9亿港币, 扣除负债出售所得款项净额约10.3港币将用于公司一般营运资金、改善公司流动资金及整体财务状况。

投资建议:

公司业绩增长稳健, 2020年公司销售目标2300亿元, 增长稳健, 此次并表永升有望加强二者协同作用且对公司现金流进一步增厚、助力信评提级, 2019年公司积极拿地并且在深耕长三角基础上, 积极在环渤海、中西部和华南等地扩大销售, 因此土地成本有所提升。我们看好公司2019年新增土储的推货, 预计2020年公司销售额有望稳健增长。考虑到并表对公司利润的增厚以及资产出售, 我们将公司2020-2021年归母净利润调整为83.55/100.16亿元(原值76.5亿/90.4亿); 对应EPS为1.08/1.27元/股, 对应PE4.75、4.04倍; 维持“买入”评级。

风险提示: 销售增速不及预期, 房屋价格大幅下行, 应收账款回收不及预期

投资评级

行业	地产建筑业/地产
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	6.4 港元
目标价格	港元

基本数据

港股总股本(百万股)	7,921.06
港股总市值(百万港元)	50,694.78
每股净资产(港元)	3.84
资产负债率(%)	79.17
一年内最高/最低(港元)	6.94/3.95

作者

陈天诚 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《旭辉控股集团-公司点评: 盈利能力稳定, 聚焦一二线城市获取高回报》2020-03-31
- 2 《旭辉控股集团-公司点评: 业绩稳定增长、土地成本下降》2019-08-13
- 3 《旭辉控股集团-公司点评: 销售持续高增长, 融资成本优势明显》2019-03-20

财务数据与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	42,367.6	54,766.2	79,411.0	98,977.3	121,629.8
增长率(%)	33.1	29.3	45.0	24.6	22.9
EBITDA(百万元)	11,378.4	13,629.1	17,672.2	21,293.6	25,100.2
净利润(百万元)	5,409.0	6,436.9	8,355.4	10,016.1	11,806.9
增长率(%)	12.03	19.00	29.81	19.88	17.88
EPS(元/股)	0.70	0.82	1.08	1.27	1.49
市盈率(P/E)	9.16	7.85	4.75	4.04	3.43
市净率(P/B)	1.94	1.68	0.98	0.83	0.70
市销率(P/S)	1.17	0.92	0.50	0.41	0.33
EV/EBITDA	7.81	9.77	7.21	7.09	6.60

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com