

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

融资优势明显, 土地投资权益提升

事件:

公司披露 2018 年半年度业绩公告, 公司实现结转收入 184.2 亿元, 同比增长 64%; 归属本公司股东权益的净利润 34.2 亿元, 同比增长 58%; **毛利率 33.7%, 创历史新高。**

销售高速增长, 同时确保质量。2018 年上半年, 公司实现销售 660.3 亿元, 同比增长 40%, 销售均价为 15300 元/平方米, 较 17 年底均价下降 1200 元/平, 销售项目分布于 25 座城市, 以二线城市占据绝对主力, 一线城市销售占比由去年年底的 15% 下降至 6%, 布局趋于合理; 上半年项目去化率在 70% 以上; **回款率达 80% 以上, 剔除合作项目, 自营项目回款率达 90% 以上。**

可售货值充裕, 新增土储权益占比提升。2018 年全年可售货值 2600 亿元, 主要集中于四季度, 公司上半年仅推售 35% 的货值, 即完成全年销售目标的 58%, 全年完成销售目标几无悬念。1-7 月, 公司新增土储建筑面积 955 万平米, 平均楼面价 6276 元/平米, **权益比例 58%, 较去年同期有较大幅度上升, 持续贯彻公司量入为出、逆周期投资逻辑。**

抓住融资窗口期, 融资优势明显。上半年, 公司抓住融资窗口在境内外发行了多笔公司债, 与此同时针对外币债务可能面对的汇率风险, **对于 2 年内到期的外币债券都采取了汇率对冲。截止 6 月底, 公司净负债率为 72%, 较 2017 年底的 50.9% 略有提升, 依旧处于行业内较低水平; 有息负债中短债比例为 21%, 未来公司目标是将短债比例控制在 15% 以下; 公司目前加权平均利息成本为 5.3%, 较 17 年底上升 0.1 个百分点, 在民营房企中保持低位。**

维持公司“买入”评级。预计 2018、2019 和 2020 年 EPS 分别为 0.78 元、0.89 元和 1.06 元。当前股价对应 2018、2019 和 2020 年 PE 分别为 5.07 倍、4.40 倍和 3.71 倍。

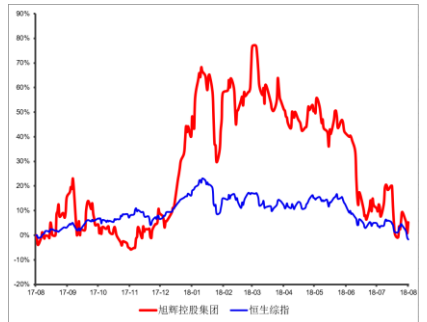
风险提示: 行业调控政策持续收紧; 货币政策超预期收紧

股票数据

2018/8/16

6 个月目标价 (港元)	7.80
收盘价 (港元)	4.47
52 周区间 (港元)	3.79/7.46
总市值 (百万港元)	34712
总股本 (百万股)	7766
A 股 (百万股)	
B 股/H 股 (百万股)	7766
日均成交量 (百万股)	27.7

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-6%	-28%	10%
相对收益	-4%	-12%	11%

相关报告

- 《2018 年 1-7 月房地产数据点评: 新开工创新高, 资金面边际改善》 2018-08-15
- 《旭辉控股集团 (0884.HK): 全国布局, 稳健有质量的增长》 2018-03-16
- 《旭辉控股集团 (0884.HK): 千亿之后, 空间更广阔》 2018-01-1

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	22,224	31,824	43,093	54,965	69,531
(+/-)%	40.93%	43.20%	35.41%	27.55%	26.50%
归属母公司净利润	2,808	4,828	6,024	6,937	8,232
(+/-)%	69.39%	71.94%	24.76%	15.16%	18.66%
每股收益 (元)	0.42	0.63	0.78	0.89	1.06
市盈率	9.36	6.19	5.07	4.40	3.71
市净率	1.77	1.43	1.13	0.95	0.86
净资产收益率 (%)	18.92%	23.10%	22.31%	21.49%	23.22%
股息收益率 (%)	1.59%	2.53%	3.49%	4.06%	5.13%
总股本 (百万股)	7,593	7,606	7,766	7,766	7,766

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

研究助理: 张云凯

执业证书编号: S0550117090050

联系人: 沈路遥

执业证书编号: S0550118070032

021-20363213 shenly@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	29,787	36,565	42,781	50,994	净利润	4,828	6,024	6,937	8,232
交易性金融资产	521	677	745	782	营运资本变动	422	264	404	465
应收款项	52,032	78,048	101,462	116,682	折旧及摊销	19	29	40	51
存货	43,732	99,716	112,212	123,496	经营活动产生的现金流量净额	5,596	6,315	7,379	8,745
其他流动资产		3,576	3,934	4,130	出售固定资产收到的现金	27	30	36	38
流动资产合计	126,071	218,582	261,135	296,085	债务增加	24,298	25,979	12,161	11,069
权益性投资	8,626	14,664	15,397	16,167	股本增加	2,224			
其他长期投资	15,024	18,780	19,719	20,705	筹资活动产生的现金流量净额	23,689	34,276	21,118	20,098
固定资产净值	85	128	134	141	汇率变动影响	-25	0	-13	0
商誉及无形资产					现金及现金等价物净增加额	9,458	6,778	6,216	8,213
其他非流动资产	1,294	1,268	1,281	1,275	现金及现金等价物期初余额	20,328	29,787	36,565	42,781
非流动资产合计	25,686	35,560	37,320	39,151	现金及现金等价物期末余额	29,787	36,565	42,781	50,994
资产总计	151,758	254,471	298,471	335,236					
短期借贷及长期借贷当期到期	11,820	16,548	17,375	18,244	财务与估值指标				
应付款项及票据	4,739	5,687	5,787	5,887		2017A	2018E	2019E	2020E
应交税金	4,296	5,155	5,671	6,238	每股指标				
其他流动负债	57,996	115,992	132,807	152,144	每股收益 (元)	0.63	0.78	0.89	1.06
流动负债合计	79,185	143,640	161,898	182,770	每股净资产 (元)	2.75	3.48	4.16	4.56
长期借贷	35,419	56,670	68,004	78,205	每股经营性现金流量 (元)	0.74	0.81	0.95	1.13
其他非流动负债	2,884	5,768	6,345	6,979	成长性指标				
非流动负债合计	38,303	62,438	74,349	85,184	营业收入增长率	43.20%	35.41%	27.55%	26.50%
负债合计	117,487	206,078	236,247	267,955	净利润增长率	71.94%	24.76%	15.16%	18.66%
归属于母公司股东权益合计	20,904	27,006	32,282	35,447	盈利能力指标				
少数股东权益	13,367	21,387	29,942	31,739	毛利率	27.09%	28.67%	26.24%	26.12%
负债和股东权益总计	151,758	254,471	298,471	335,236	净利润率	15.17%	13.98%	12.62%	11.84%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	1.07	1.01	1.01	1.12
					存货周转率 (次)	0.65	0.43	0.38	0.44
					偿债能力指标				
					资产负债率	77.42%	80.98%	79.15%	79.93%
					流动比率	1.59	1.52	1.61	1.62
					速动比率	1.04	0.83	0.92	0.94
					费用率指标				
					销售费用率	1.92%	1.99%	2.11%	2.09%
					管理费用率	3.98%	4.41%	4.33%	3.93%
					财务费用率	0.82%	1.12%	1.13%	1.14%
					分红指标				
					分红比例	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
					股息收益率	4.20%	4.90%	5.88%	6.93%
					估值指标				
					P/E (倍)	6.19	5.07	4.40	3.71
					P/B (倍)	1.43	1.13	0.95	0.86
					P/S (倍)	0.69	0.51	0.40	0.31
					净资产收益率	23.10%	22.31%	21.49%	23.22%

利润表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	31,824	43,093	54,965	69,531
营业成本	-23,203	-30,738	-40,544	-51,369
毛利	8,621	12,355	14,421	18,162
其他经营净收益	796	479	638	558
销售费用	-610	-857	-1,159	-1,452
管理费用	-1,268	-1,902	-2,378	-2,734
投资物业之公允价值变动	658	186	522	354
营业利润	10,303	12,520	14,663	17,680
财务费用	-262	-485	-620	-794
所得税	-3,893	-4,212	-4,915	-5,910
净利润 (含少数股东权益)	6,149	7,823	9,128	10,976
净利润 (不含少数股东权益)	4,828	6,024	6,937	8,232
其他综合收益-汇兑差额	0	0	0	0
折旧及摊销	-19	-29	-40	-51
综合收益总额 (母公司)	4,828	6,024	6,937	8,232
综合收益总额 (少数股东)	1,321	1,799	2,191	2,744

资料来源：东北证券

分析师简介:

张云凯, 美国约翰霍普金斯大学金融学硕士, 三年半信托公司一线业务从业经验, 2017年加入东北证券研究咨询分公司, 现任房地产组组长。

沈路遥, 同济大学土木工程专业本硕, 一年房地产开发行业从业经验, 2018年加入东北证券研究咨询分公司。

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
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

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			
袁颖 (总监)	021-20361100	13621693507	yuanying@nesc.cn
王博	021-20361111	13761500624	wangbo@nesc.cn
李寅	021-20361229	15221688595	liyin@nesc.cn
杨涛	021-20361106	18601722659	yangtao@nesc.cn
阮敏	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
李喆莹	021-20361101	13641900351	lizy@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen-xh@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
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
华南地区机构销售			
邱晓星 (总监)	0755-33975865	18664579712	qiuxx@nesc.cn
刘璇	0755-33975865	18938029743	liu-xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn