

0884.HK 旭辉控股集团

未评级

销售高速增长 土地储备结构优化

2016年03月10日

市场数据

报告日期	2016.03.10
收盘价(港元)	1.78
总股本(亿股)	66.76
总市值(亿港元)	118.83
股东净资产(亿元)	128.3
总资产(亿元)	674.5
每股净资产(元)	2.29

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度: 31/12	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(千元)	8,143,949	11,909,162	16,179,334	18,230,788
增长率(%)	103.2%	46.2%	35.9%	12.7%
毛利	1,926,051	3,068,511	4,186,786	4,143,592
毛利率	23.7%	25.8%	25.9%	22.7%
净利润	1,937,127	1,894,231	1,861,149	2,095,464
增长率(%)	83.18%	-2.21%	-1.75%	12.59%
净利率	23.79%	15.91%	11.50%	11.49%
每股收益(元)	0.42	0.31	0.31	0.32
每股股息(港仙)	4	7	11	14

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

相关报告

投资要点

- **核心净利润 22.1 亿元, 同比增长 14%, 符合预期。** 2015 年旭辉控股集团营业收入 182.3 亿元人民币(下同), 同比增长 13%; 毛利为 41.43 亿元, 与去年基本持平, 毛利率由去年同期的 25.9% 降至 22.7%, 毛利率下降主要由于若干项目股权增加而产生的会计处理, 调整后毛利率为 24.1%。上市公司股东应占净利润为 20.95 亿元, 同比增长 12.6%。公司的核心净利润为 22.1 亿元, 同比增长 14%, 核心净利率达到 12.1%, 符合预期。公司末期派息每股 9.35 分, 加上中期股息, 派息率达到核心净利润的 35%。
- **物业销售高速增长。** 2015 年公司的合约销售额为 302.1 亿元, 同比增长 42.5%, 公司权益合约销售金额为 200.8 亿元, 同比增长 22.5%。合约销售面积为 205.6 万平方米, 同比增长 18.6%, 销售均价达到 14692 元每平方米, 同比增长 20%。公司的合约销售主要来自长三角区域, 贡献占比 71.7%, 环渤海和中西部分别占 20.9% 和 7.4%。公司 2016 年的合约销售目标为 365 亿元, 较 2015 年有 21% 的增长, 增速依然在行业前列。
- **拿地节奏把握准。** 公司在 2015 年抓住拿地时机, 一共获取 25 块新土地, 其中 93% 的土地都位于核心一、二线城市, 体现了公司独到的眼光, 总计应付土地款为 131 亿元, 楼面均价为 6683 元每平方米, 相对公司的销售均价, 仍然可以维持当前盈利水平。同时, 公司进入广州, 业务范围向全国布局。截至 2015 年底, 公司合计土地储备达到 1250 万平方米, 权益土地储备为 850 万平方米, 平均土地成本为 5900 元每平方米, 土地储备可供公司未来 3-4 年的发展。

海外房地产研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人: 宋健
songjian@xyzq.com.cn

- **财务状况稳定。**截至 2015 年底，公司的净负债率为 59.2%，优于行业平均水平，持有现金 149 亿元，一年内到期债务总额为 27.9 亿元，财务状况稳定。公司的平均融资成本进一步降低至 7.2%，去年同期为 8.3%。借助国内宽松的金融环境，公司发行了总计 40 亿元的公司债，债务结构得到改善。
- **我们的观点：**旭辉控股集团是一家长期在长三角区域发展的物业开发公司，目前销售额已经进入 300 亿规模，且业务范围向全国扩张。公司的合约销售增长仍然保持较快速度，一方面来自公司精准的战略定位，在核心一、二线城市做“刚需”产品，并在近年来逐渐加大“改善型”产品，另一方面，公司能很好的把握市场节奏，逆市拿地，并且通过与大型开发商合作拿地来降低财务压力。目前公司的估值较低，PE 为 4+倍，息率超过 7%，在地产“去库存”的大环境下，建议投资者关注。
- **风险提示：**地产去库存不及预期，宏观经济增速放缓。

图 1、公司合约销售金额

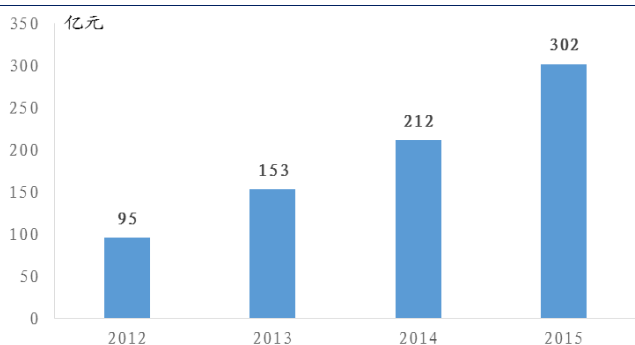
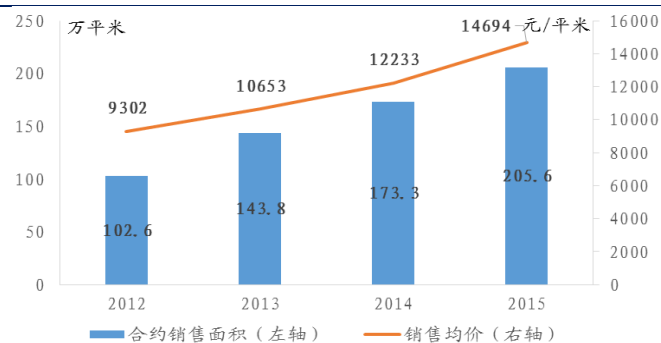
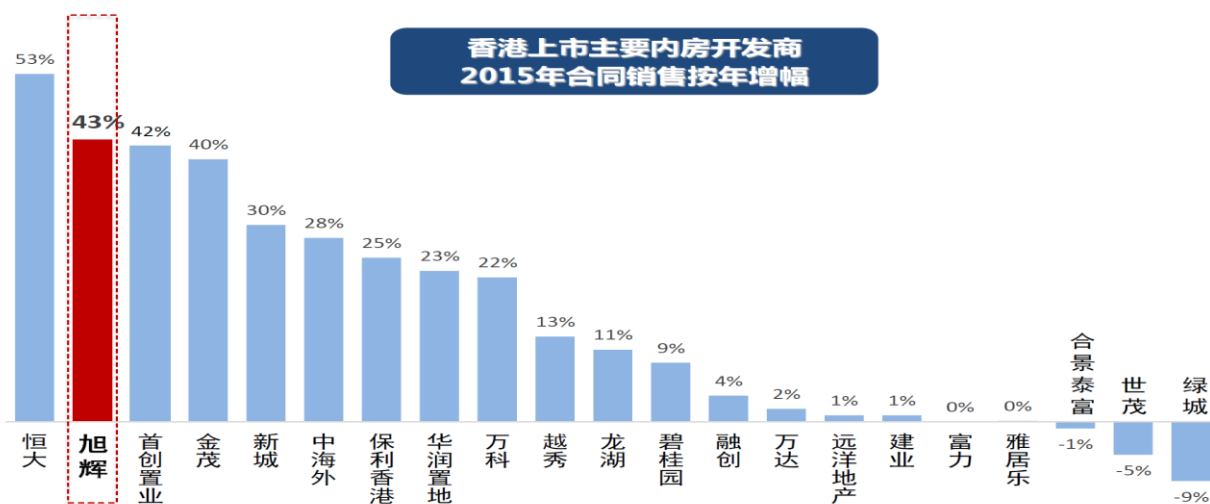


图 2、公司合约面积以及均价



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

图 3、2015 年内房股销售增速排名



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

表 1、旭辉 2015 年全年业绩主要财务指标变动情况

(单位: 千元 RMB)	2014	2015	变动	评价
营业收入	16,179,334	18,230,788	12.7%	交付的均价按年增长了 16.5%至 12873 元/平米
销售及服务成本	-11,992,548	-14,087,196	17.5%	
毛利	4,186,786	4,143,592	-1.0%	增持相应项目股份导致会计上重新处理交付物业的销售成本, 加上了重估的公平值。
其他收入	246,604	541,660	119.6%	
投资物业公允价值变动	241,166	128,100	-46.9%	
信托及其他贷款相关衍生工具的公允价值变动	4,000	0	-100.0%	
营销及市场推广开支	-319,404	-370,910	16.1%	
行政开支	-529,391	-607,355	14.7%	
应占合营企业业绩	-118,708	205,533	-273.1%	
应占联营公司业绩	0	-32,908		
融资成本	-386,228	-202,885	-47.5%	
除税前利润	3,324,825	3,804,827	14.4%	
所得税开支	-1,325,237	-1,334,039	0.7%	
净利润	1,999,588	2,470,788	23.6%	
以下各项应占:				
本公司股东权益	1,861,149	2,095,464	12.6%	
永久资本工具拥有人	35,913	38,030	5.9%	
其他非控股权益	10,252	33,729	229.0%	
EPS-基本	0.31	0.32	3.2%	
EPS-摊薄	0.31	0.32	3.2%	

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhUSD@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyiqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。