

## 旭辉控股集团

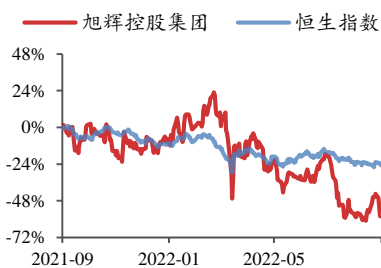
(00884.HK)

2022年09月02日

投资评级：买入（维持）

日期	2022/9/1
当前股价(港元)	2.000
一年最高最低(港元)	6.300/1.790
总市值(亿港元)	182.88
流通市值(亿港元)	182.88
总股本(亿股)	91.44
流通港股(亿股)	91.44
近3个月换手率(%)	56.37

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《经营稳健，融资改善，多元业务持续推进—港股公司信息更新报告》  
-2022.3.28

## 结算业绩短期承压，多元业务快速成长

——港股公司信息更新报告

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

### ● 结算业绩同比下滑，经营性现金流为正

旭辉控股发布 2022 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 297.2 亿元，同比下降 18.3%；实现归母净利润 7.31 亿元，同比下降 79.7%；整体结算毛利率 20.7%，同比持平；核心净利润率 6.1%，同比下降 3.1 个百分点。公司上半年结算业绩下滑，盈利能力承压，我们下调盈利预测，将公司预计 2022-2024 年归母净利润由 76.3、83.1、100.5 调整为 46.9、56.9、60.7 亿元，对应 EPS 为 0.5、0.6、0.7 港元，当前股价对应 PE 为 3.4、2.8、2.6 倍，考虑到公司土储结构优质，融资渠道畅通，具备长期健康发展潜力，维持“买入”评级。

### ● 销售业绩不及预期，投资谨慎土储较充裕

旭辉上半年合同销售金额 631.4 亿元，同比下降 53.6%；合同销售面积 414.5 万方，同比下降 48.0%；其中长三角、环渤海、中西部和华南地区销售金额占比分别为 34.7%、23.8%、30.5%和 11.0%，一二线城市销售额占比 86.4%，住宅项目销售额占比 90.0%。公司上半年投资拿地谨慎，聚焦核心城市优质地块，收购了 6 个新项目，总建面 61.7 万方，权益建面 37.4 万方，权益比 60.6%。截至 6 月底公司土地储备总建面约 4930 万方，权益建面约 2630 万方，权益比 53.3%，土储较为充足，可覆盖 2021 年销售面积 3-4 倍。

### ● 同心圆战略持续推进，多元化业务快速成长

旭辉商业上半年实现持有物业收入 6.6 亿元，同比增长 69%；开业项目 14 座，总建面 96 万方。旭辉永升服务实现营业收入 31.6 亿元，同比增长 53.6%，归母净利润 3.8 亿元，同比增长 33.4%；合约及在管建筑面积分别同比增长 33%和 66%。旭辉建管累计在管项目 35 个，累计在管面积超 700 万方，实现五大商业模式的突破。旭辉筑寓已布局 21 座城市，是行业内拥有最大社区最多的租赁企业，并于近期启动 A 轮融资募集工作，已接触多家知名国际投资机构。

### ● 三道红线维持绿档，融资渠道通畅

截至 2022H1 公司三道红线维持绿档，平均融资成本下滑至 4.9%。公司 6 月作为民营示范房企成功发行了 5 亿公司债，同时正在筹备由中债信用增进投资公司提供全额担保的中期票据。同时公司下半年刚性到期债券已清零，偿债压力较小。

● **风险提示：**销售增长不及预期，行业调控超预期，多元业务发展不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	71,799	107,835	118,942	128,695	122,260
YOY(%)	31.1	50.2	10.3	8.2	(5.0)
净利润(百万元)	8,032	7,613	4,693	5,690	6,072
YOY(%)	24.8	(5.2)	(38.3)	21.2	6.7
毛利率(%)	21.7	19.3	16.2	17.2	17.1
净利率(%)	16.5	11.4	8.6	9.6	9.8
ROE(%)	22.3	18.1	13.7	28.9	139.7
EPS(摊薄/港元)	0.9	0.8	0.5	0.6	0.7
P/E(倍)	2.0	2.1	3.4	2.8	2.6
P/B(倍)	0.4	0.4	0.5	0.8	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所（股价截至 2022 年 9 月 2 日，汇率 1 港币=0.88 人民币）

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>316,859</b>	<b>351,527</b>	<b>294,837</b>	<b>280,893</b>	<b>217,245</b>
现金	51,053	46,462	36,936	59,506	24,739
应收账款	123,407	116,080	63,699	52,398	40,391
存货	141,923	188,302	193,951	168,737	151,863
其他流动资产	476	683	252	252	252
<b>非流动资产</b>	<b>62,441</b>	<b>81,223</b>	<b>79,413</b>	<b>70,331</b>	<b>65,774</b>
固定资产及在建工程	235	525	578	635	699
无形资产及其他长期资产	62,206	80,697	78,835	69,696	65,075
<b>资产总计</b>	<b>379,299</b>	<b>432,750</b>	<b>374,249</b>	<b>351,224</b>	<b>283,019</b>
<b>流动负债</b>	<b>206,871</b>	<b>223,740</b>	<b>190,151</b>	<b>214,184</b>	<b>188,159</b>
短期借款	18,699	17,735	21,282	25,539	17,877
应付账款	28,054	41,545	21,056	64,741	57,519
其他流动负债	160,118	164,459	147,813	123,905	112,763
<b>非流动负债</b>	<b>88,787</b>	<b>101,610</b>	<b>96,268</b>	<b>86,641</b>	<b>83,745</b>
长期借款	86,016	96,377	91,558	82,402	79,930
其他非流动负债	2,771	5,233	4,710	4,239	3,815
<b>负债合计</b>	<b>295,657</b>	<b>325,350</b>	<b>286,419</b>	<b>300,825</b>	<b>271,904</b>
股本	668	669	736	810	891
储备	35,383	41,321	33,603	18,894	3,454
归母所有者权益	36,052	41,990	34,339	19,704	4,345
少数股东权益	47,591	65,410	53,491	30,694	6,769
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>379,299</b>	<b>432,750</b>	<b>374,249</b>	<b>351,224</b>	<b>283,019</b>

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>17,142</b>	<b>4,837</b>	<b>11,801</b>	<b>61,538</b>	<b>17,618</b>
税前利润	16,170	18,228	15,087	18,291	17,778
折旧和摊销	184	241	290	348	417
营运资本变动	11,309	(3,741)	6,818	55,501	11,129
其他	(10,521)	(9,890)	(10,393)	(12,600)	(11,706)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(37,341)</b>	<b>(12,450)</b>	<b>(16,940)</b>	<b>(25,401)</b>	<b>(27,404)</b>
资本开支	126	285	123	143	169
其他	(37,467)	(12,735)	(17,063)	(25,544)	(27,573)
<b>融资活动现金流</b>	<b>13,115</b>	<b>2,935</b>	<b>(4,484)</b>	<b>(13,672)</b>	<b>(25,097)</b>
股权融资	1,130	1,536	-0	-0	-0
银行借款	66,814	51,678	54,262	56,975	59,824
其他	(54,829)	(50,279)	(58,746)	(70,648)	(84,921)
<b>汇率变动对现金的影响</b>	<b>(401)</b>	<b>87</b>	<b>96</b>	<b>105</b>	<b>116</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>(7,484)</b>	<b>(4,590)</b>	<b>(9,527)</b>	<b>22,570</b>	<b>(34,767)</b>
<b>期末现金总额</b>	<b>51,053</b>	<b>46,462</b>	<b>36,936</b>	<b>59,506</b>	<b>24,739</b>

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>71,799</b>	<b>107,835</b>	<b>118,942</b>	<b>128,695</b>	<b>122,260</b>
营业成本	56,190	87,037	99,673	106,559	101,354
营业费用	2,067	2,367	2,855	2,831	2,690
管理费用	2,946	3,767	3,806	3,861	3,912
其他收入/费用	120	112	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	<b>10,716</b>	<b>14,776</b>	<b>12,608</b>	<b>15,443</b>	<b>14,304</b>
净财务收入/费用	968	252	-0	-0	-0
其他利润	6,423	3,703	2,479	2,847	3,473
<b>除税前利润</b>	<b>16,170</b>	<b>18,228</b>	<b>15,087</b>	<b>18,291</b>	<b>17,778</b>
所得税	4,274	5,900	4,884	5,921	5,755
少数股东损益	3,864	4,714	5,510	6,680	5,951
<b>归母净利润</b>	<b>8,032</b>	<b>7,613</b>	<b>4,693</b>	<b>5,690</b>	<b>6,072</b>
<b>EBITDA</b>	<b>15,201</b>	<b>17,976</b>	<b>15,087</b>	<b>18,291</b>	<b>17,778</b>
<b>扣非后净利润</b>	<b>5,519</b>	<b>6,701</b>	<b>4,131</b>	<b>5,009</b>	<b>5,344</b>
<b>EPS(港元)</b>	<b>0.88</b>	<b>0.83</b>	<b>0.51</b>	<b>0.62</b>	<b>0.66</b>

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.1	50.2	10.3	8.2	(5.0)
营业利润(%)	16.4	37.9	(14.7)	22.5	(7.4)
归属于母公司净利润(%)	24.8	(5.2)	(38.3)	21.2	6.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	21.7	19.3	16.2	17.2	17.1
净利率(%)	16.5	11.4	8.6	9.6	9.8
ROE(%)	22.3	18.1	13.7	28.9	139.7
ROIC(%)	3.2	2.3	1.7	3.6	17.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	79.2	77.9	75.2	76.5	85.7
净负债比率(%)	64.0	63.0	60.8	61.9	69.2
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.3	1.2
速动比率	0.8	0.9	0.9	0.7	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	23.4	24.7	25.0	25.0	20.0
应付账款周转率	2.8	3.8	3.0	2.0	2.0
存货周转率	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.9	0.8	0.5	0.6	0.7
每股经营现金流(最新摊薄)	1.9	0.5	1.3	6.7	1.9
每股净资产(最新摊薄)	3.9	4.6	3.8	2.2	0.5
<b>估值比率</b>					
P/E	2.0	2.1	3.4	2.8	2.6
P/B	0.4	0.4	0.5	0.8	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所（股价截至 2022 年 9 月 2 日，汇率 1 港币=0.88 人民币）

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn