


**旭輝 (884 HK)**
**目標 2021 年銷售達 3,000 億**

❖ **1H17 業績回顧。**2017 年上半年，公司收入達 112.4 億元人民幣，同比增長 28%。毛利率由去年同期的 27.1% 提高至 31.6%。在收入和毛利率的推動下，當期淨利潤增長 157% 至 21.6 億元人民幣。核心淨利潤為 15.4 億元人民幣，增長 62%，核心淨利潤為 13.7% (1H16:10.8%)。截止到 6 月底，公司淨負債率為 59.3%，較去年底上升 8.9 個百分點；現金餘額 257.9 億元人民幣，足夠覆蓋 65.1 億元人民幣的短期負債。隨著公司規模擴張，淨負債率預計將繼續上升，但公司將保持在 80% 以下的合理水平。公司中期派息每股 5 港仙 (1H16:4 港仙)。

❖ **通過合作迅速擴大規模。**2017 年前 8 個月，公司實現合約銷售 609 億元人民幣，同比增長 67.8%；合約銷售面積 340 萬平方米，增長 66.6%。平均合約銷售價格為 17,900 元人民幣/平米 (1H16:17,800 元人民幣/平米)。今年上半年的合約銷售當中，旭輝的權益占 54% (1H16:55%)。在規模化競爭中，旭輝利用合作的方式擴大市場份額，在項目開發上引入合作夥伴合作拿地，同時旭輝仍操盤項目開發。此外，旭輝于今年 7 月引入平安人壽作為戰略投資者，持股 9.9%。我們相信平安作為公司戰略股東能夠為旭輝在地產開發 (平安不動產) 和融資 (平安銀行) 上形成協同效應。公司目標 2021 年銷售達 3,000 億。

❖ **積極補充土地儲備，嚴格遵守拿地策略。**截止到 2017 年 6 月 30 日，公司土地儲備達 2,210 萬平方米，較去年底增加 460 萬平方米，平均土地成本為 5,800 元人民幣/平米 (剔除香港項目後)。由於 2016 年土地市場火熱，公司拿地較為謹慎，去年共獲取 650 萬平方米的土地儲備。但在由於今年銷售表現出色，庫存去化加快，以及行業的規模競爭，公司今年也加快了補充土地的節奏。今年前 7 個月，公司新獲項目建築面積總計達 603 萬平方米，同比增加 123%。公司計劃在今年年底土地儲備達 3,000 萬平方米。從土地儲備的區域上看，公司主要聚焦二線城市、部分一線城市以及核心三線城市。前 7 個月的的新購土地當中，一線、二線城市占總地價的 23% 和 67%。從合約銷售上看，一線、二線城市占比為 29% 和 68%。根據公司中期業績發布會透露，未來大約 75% 的銷售會來自二線城市，一線占 10% 以上。從土地獲取的渠道上看，除了公開市場拿地，公司也積極通過收購、舊城舊村改造的方式獲取土地。前 7 個月的的新獲土地中，39% 來自收購。我們預計未來非公開市場拿地的比例將會繼續增加。

**財務資料**

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬港元)	16,179	18,231	22,224
淨利潤 (百萬港元)	1,861	2,095	2,808
EPS (港仙)	0.32	0.34	0.42
EPS 變動 (%)	n.a.	6.3	23.5
市盈率 (x)	12.1	11.4	9.2
市帳率 (x)	2.0	1.7	1.5
股息率 (%)	2.4	2.4	3.0
權益收益率 (%)	20.6	19.2	20.3
淨財務杠杆率 (%)	58.2	59.2	50.4

資料來源：公司及招銀國際研究

**未評級**

當前股價 HK\$4.55

**黃程宇**

電話: (852) 3761 8773

 郵件: [huangchengyu@cmbi.com.hk](mailto:huangchengyu@cmbi.com.hk)
**文幹森, CFA**

電話: (852) 3900 0853

 郵件: [samsonman@cmbi.com.hk](mailto:samsonman@cmbi.com.hk)
**房地產行業**

市值 (百萬港元)	34,219
3 月平均流通量 (百萬港元)	108
5 周內股價高/低 (港元)	4.85/1.96
總股本 (百萬)	7,520.8

資料來源：彭博

**股東結構**

林中家族	57.30%
平安	9.95%
自由流通	32.75%

資料來源：彭博

**股價表現**

	絕對回報	相對回報
1-月	8.5%	4.2%
3-月	55.7%	44.1%
6-月	53.7%	30.9%

資料來源：彭博

**股價表現**


資料來源：彭博

審計師: Deloitte Touche Tohmatsu

 公司網站: [www.cifi.com.hk](http://www.cifi.com.hk)

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏愨道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

#### 對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

#### 對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。