

房地产

2017年05月02日

华夏幸福 (600340)

——业绩稳定高增长，京津冀第二梯队园区发力

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

- **营收增长 57.7%，归母净利润增长 35.1%，符合预期。**2017Q1 公司实现营业收入 78.1 亿元，同比增长 57.7%，增速提高 17.3 个百分点；实现归母净利润 17.5 亿元，同比增长 35.1%，增速基本持平；每股基本盈利 0.59 元，同比增长 34.1%；实现销售额 409.3 亿元，同比增长 93.8%，其中产业新城业务销售额达 376.3 亿元，同比增长 107.7%；实现销售面积 241.5 万平方米，同比增长 32.5%，其中产业新城销售面积达 224.7 万平方米，同比增长 54.0%。公司业绩持续稳定增长，产业新城业务占比显著提升。
- **京津冀第二梯队园区集中发力，销售均价提升显著，未来增长动力强。**2017Q1 公司实现销售面积 241.5 万方，其中永清区域贡献 31%，首次超越公司根据地固安成为第一销售贡献区，涿州、来安、任丘等区域销售占比也显著提升，为公司未来业绩增长提供了较强动力。受益于京津冀一体化逐步推进，2017Q1 公司地产项目销售均价为 14090 元/平方米，较 2016 年销售均价 10556 元/平方米增长 33.5%，预计未来地产业务营收及利润将大幅提升。
- **费用增长较快，负债率稳步下降，经营状况稳健。**受业务规模大幅扩张影响，2017Q1 公司管理费用为 13.3 亿元，同比增长 64.3%，销售费用 3.5 亿元，同比增长 53.5%，属于正常范围。公司不断优化债务结构，2017Q1 资产负债率为 84.0%，扣除预收账款后的真实资产负债率为 71.8%，整体负债水平稳步下行。公司销售毛利率为 62.4%，较 2016 年全年水平 33.0% 大幅提升，主要原因是一季度毛利率较高的园区服务业务结算较多。2017Q1 公司预收账款为 1209.5 亿元，同比增长 55.8%，地产销售持续回款，提前锁定两年未来业绩。
- **签署合作备忘录 22 份，加速全国范围异地复制。**公司进一步加速产业新城及特色小镇项目全国布局，截止 2017 年 4 月 28 日，公司共签署合作备忘录 22 份，落地项目中武汉占 3 个、佛山 3 个、合肥 2 个、重庆 2 个，公司加速拓展长江经济带、进军珠三角，在深耕京津冀园区的基础上初步完成了全国范围内的战略布局。2017 年 4 月 1 日公司正式取得武汉国家航天产业基地 PPP 项目的正式通知书，结合公司在固安区域发展航天产业的丰富经验，此项目的落地对于公司在长江经济带的布局意义重大。
- **盈利预测与投资评级：业绩稳定增长，维持增持评级，维持盈利预测。**公司业绩增长稳定，房地产销售量价齐升，全国范围加速布局，维持增持评级。预计 2017/18/19 年营业收入分别为 703.9/871.0/1036.2 亿元，归母净利润分别为 86.6/114.1/142.9 亿元，对应 EPS 为 2.93/3.86/4.84 元。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	53,821	7,808	70,394	87,098	103,619
同比增长率 (%)	40.40	57.71	30.79	23.73	18.97
净利润 (百万元)	6,492	1,755	8,657	11,410	14,292
同比增长率 (%)	35.22	35.06	33.36	31.80	25.26
每股收益 (元/股)	2.20	0.59	2.93	3.86	4.84
毛利率 (%)	33.0	62.4	35.8	36.5	37.2
ROE (%)	25.6	5.6	28.1	28.8	28.3
市盈率	17		13	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

市场数据： 2017年04月28日

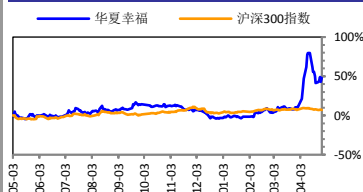
收盘价 (元)	36.53
一年内最高/最低 (元)	48.3/23
市净率	3.5
息率 (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	107944
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产 (元)	10.51
资产负债率%	83.95
总股本/流通 A 股 (百万)	2955/2955
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《华夏幸福 (600340) 点评：招商数据靓丽，锁定未来业绩高增长》 2017/04/06
 《华夏幸福 (600340) 深度：京津冀一体化推动，产业新城模式领先，招商能力整合升级》 2017/03/03

证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

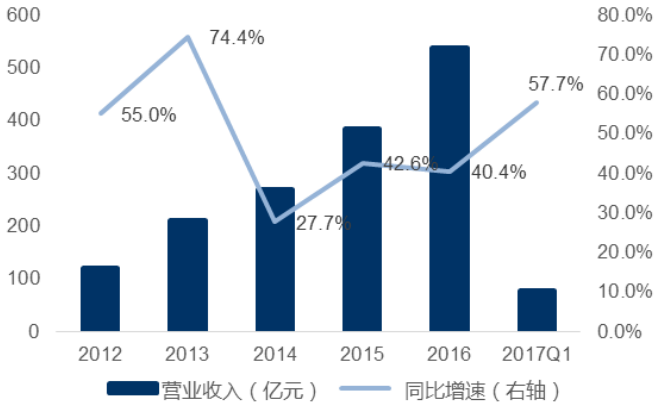
联系人

曹一凡
(8621)23297818×7222
caoyf@swsresearch.com
we

申万宏源研究微信服务号

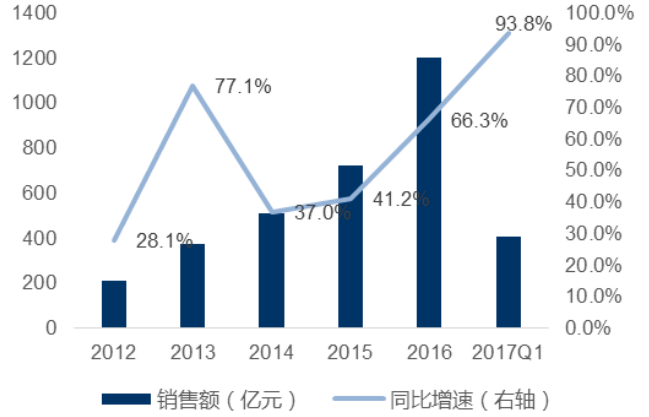
附录

图 1：2017Q1 公司营业收入 78.1 亿元，同比增长 57.7%



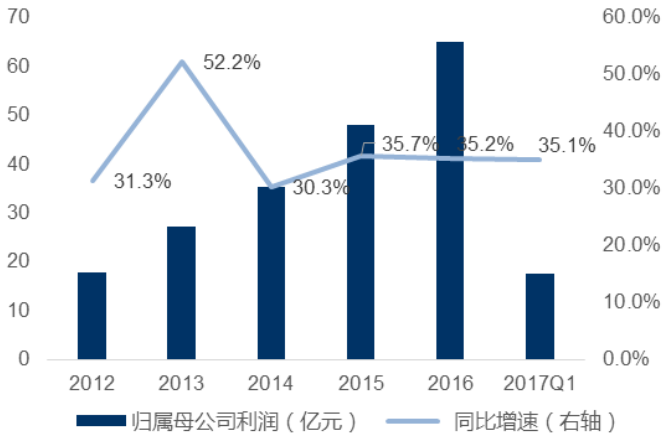
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：2017Q1 公司销售额 409.3 亿元，同比增长 93.8%



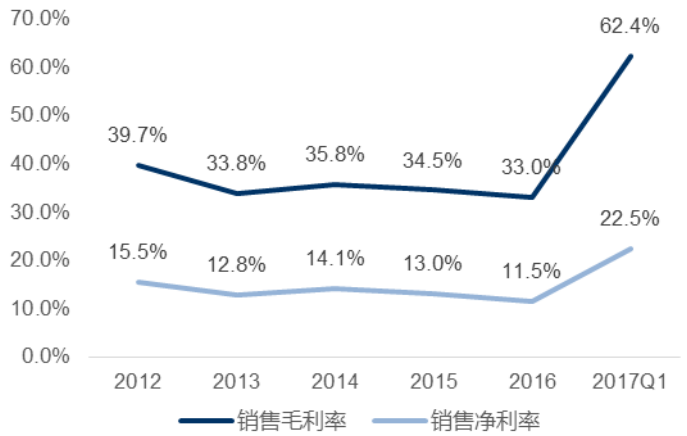
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：2017Q1 公司归母净利润 17.5 亿元，同比增长 35.1%



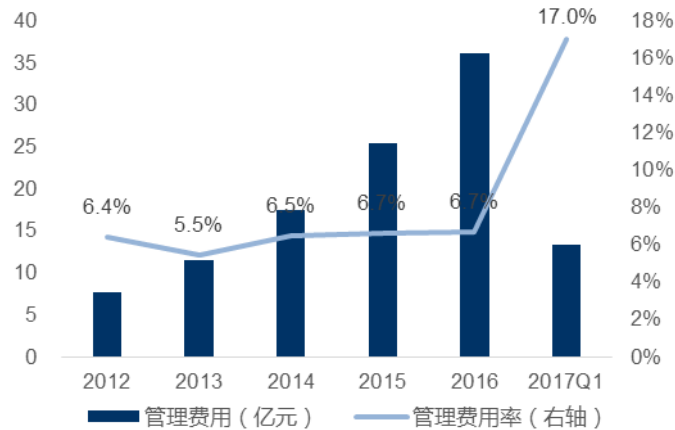
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：2016 年公司销售毛利率 62.4%，销售净利润 22.5%



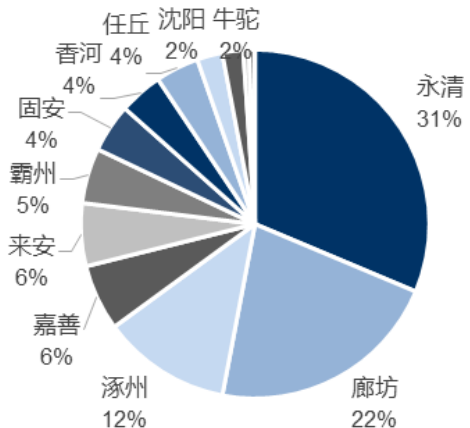
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 5：2017Q1 管理费用 13.29 亿，同比增长 64.3%，管理费用率季节性提升



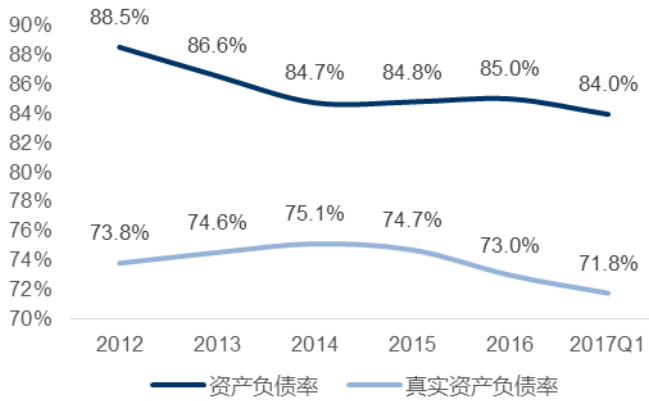
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：2017Q1 公司地产销售面积分地区占比



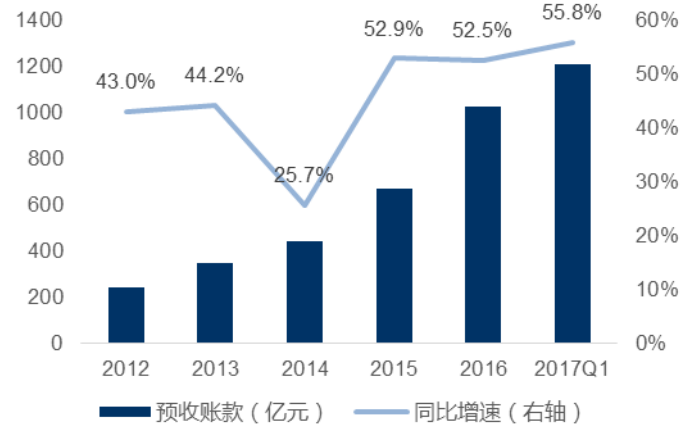
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 7：公司负债率 84.0%，真实负债率 71.8%



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 8：2016 年公司预收账款 1209.5 亿元，同比增长 55.8%



资料来源：Wind，申万宏源研究

利润表

百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	38,335	53,821	70,394	87,098	103,619
营业收入同比增长率 (yoy)	43%	40%	31%	24%	19%
减: 营业成本	25,103	36,045	45,212	55,275	65,121
毛利率 (%)	35%	33%	36%	37%	37%
减: 营业税金及附加	2,709	3,135	4,654	5,662	6,541
主营业务利润	10,522	14,641	20,528	26,161	31,957
主营业务利润率 (%)	27%	27%	29%	30%	31%
减: 销售费用	1,236	1,875	2,453	3,035	3,610
减: 管理费用	2,552	3,623	4,738	5,863	6,975
减: 财务费用	1	563	582	635	626
经营性利润	6,733	8,580	12,755	16,629	20,746
经营性利润率 (%)	18%	16%	18%	19%	20%
减: 资产减值损失	134	176	16	4	15
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0
加: 投资收益	304	415	270	329	338
营业利润	6,903	8,818	13,009	16,954	21,069
加: 营业外净收入	46	157	0	0	0
利润总额	6,949	8,976	13,009	16,954	21,069
减: 所得税	1,961	2,807	3,995	5,204	6,470
净利润	4,987	6,168	9,014	11,750	14,599
少数股东损益	186	(323)	357	340	307
归属于母公司所有者的净利润	4,801	6,492	8,657	11,410	14,292
每股收益 (元)	1.62	2.20	2.93	3.86	4.84
归属于母公司所有者的净利润率 (%)	13%	12%	12%	13%	14%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

现金流量表

百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	4,987	6,168	9,014	11,750	14,599
加：折旧摊销减值	449	968	1,440	508	962
财务费用	190	804	582	635	626
非经营损失	(482)	(1,099)	250	(446)	(434)
营运资本变动	3,025	2,426	(11,405)	1,083	(5,146)
其它	0	0	521	625	750
经营活动现金流	7,450	7,763	403	14,155	11,357
资本开支	1,099	3,723	3,897	5,152	3,917
其它投资现金流	(3,494)	(3,263)	270	85	338
投资活动现金流	(5,796)	(25,062)	(3,627)	(5,067)	(3,579)
吸收投资	7,900	17,529	(1,000)	0	0
负债净变化	8,669	(1,999)	7,835	7,071	11,058
支付股利、利息	5,126	6,050	6,978	7,811	8,800
其它融资现金流	(90)	(8,756)	100	100	100
融资活动现金流	19,296	25,394	(43)	(640)	2,359
净现金流	20,956	8,129	(3,268)	8,447	10,136

资料来源：公司公告，申万宏源研究

资产负债表

百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	153,765	223,561	266,010	314,045	369,526
现金及等价物	36,802	45,503	42,235	50,682	60,819
应收款项	11,732	20,181	23,413	26,336	29,370
存货净额	100,621	147,345	189,830	226,494	268,805
其他流动资产	4,611	10,532	10,532	10,532	10,532
长期投资	659	1,866	1,621	1,866	1,866
固定资产	4,598	6,009	7,579	9,709	10,734
无形资产及其他资产	9,601	18,468	20,441	24,985	29,315
资产总计	168,623	249,903	295,652	350,605	411,441
流动负债	113,839	159,699	197,947	243,548	292,732
短期借款	19,235	17,521	23,776	30,745	41,422
应付款项	87,607	128,838	158,720	194,819	230,286
其它流动负债	459	1,804	1,804	1,804	1,804
非流动负债	29,154	52,172	53,854	54,056	54,537
负债合计	142,993	211,872	251,801	297,604	347,269
股本	2,646	2,955	2,955	2,955	2,955
资本公积	459	5,882	5,882	5,882	5,882
盈余公积	973	1,103	1,555	2,171	2,772
未分配利润	9,415	14,176	20,431	28,625	38,887
少数股东权益	12,103	12,671	13,027	13,367	13,675
股东权益	25,630	38,032	43,851	53,000	64,172
负债和股东权益合计	168,623	249,903	295,652	350,605	411,441

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。