

公司点评报告
华夏幸福 (600340)
房地产开发III
拓展产业新城，业绩持续稳定增长
报告日期: 2017-08-18

评级: 推荐

上次评级:

合理区间: 37.83-43.65 元

上次预测:

当前价格 (元)	32.22
52 周价格区间 (元)	23.66-44.39
总市值 (百万)	95208.38
流通市值 (百万)	95208.38
总股本 (万股)	295494.67
流通股 (万股)	295494.67
公司网址	www.cfldcn.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
华夏幸福	5.78	-0.76	23.14
上证综指	2.90	5.28	5.11

财富证券研究发展中心

刘雪晴	肖汪洋
0731-84779556	0731-89955775
liuxq@cfzq.com	xiaowyl@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	53,820	72,657	95,180
净利润 (百万元)	6,491	8,503	11,054
每股收益 (元)	2.20	2.91	3.66
每股净资产 (元)	8.58	10.80	12.98
市盈率	14.6	11.1	8.8
P/B	3.8	3.1	2.3

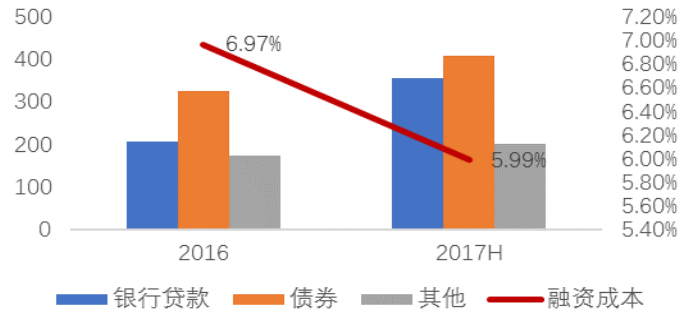
资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年中报, 上半年实现营业收入 222.59 亿元, 同比增长 26.44%; 归母净利润 53.67 亿元, 同比增长 35.65%; 扣非后归母净利润为 50.97 亿元, 同比增长 34.66%; EPS 为 1.82 元。

投资要点

- **销售稳扎稳打, 后续业绩有保障。**2017 年上半年, 公司销售额共计 696.20 亿元, 较上年同期增长 19.14%, 已完成全年销售计划 (1450 亿) 的 48%, 考虑到下半年的金九银十, 公司大概率能够完成销售目标。公司房地产项目已售未结金额为 1274 亿元, 比 2016 年末增长 28.37%。
- **产业发展服务业务持续拓展, 整体盈利能力向好。**公司整体毛利率上升 7.2 个百分点至 57.50%, 主要受益于高毛利的产业发展服务收入占比大幅提升。产业发展服务毛利率高达 92.73%, 其收入占比较 2016 年上半年提升大幅 19.22 个百分点至 62.90%, 也是首次占比超过 50%。公司目前产业新城业务涉及 12 个区域, 处于建设起步阶段的园区 16 个, 处于规划定位阶段的园区 24 个。
- **融资成本降低, 结构优化。**报告期末公司融资总金额 968.29 亿, 其中银行贷款余额 355.62 亿, 债券余额 409.53 亿, 其他融资余额 203.14 亿。本期公司融资加权平均利率为 5.99%, 比上年末下降 0.98 个百分点。报告期末公司合并口径银行授信额度为 2307 亿, 剩余额度 1754 亿。

图表 1：融资结构及加权平均利息率



资料来源：公司公告，财富证券

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年营业收入同比增长率分别为 35%/31%/28%，归母净利润同比增长率分别为 31%/30%/26%，EPS 分别为 2.20/2.91/3.66 元，对应当前股价 PE 为 14.6X/11.1X/8.8X，预测公司 6-12 个月合理价格区间为 37.83~43.65 元，合理区间较 NAV 折让 6%-20%。公司为环京区域行业龙头，全国领先的产业新城运营商，业绩稳健，受益雄安新区、京津冀一体化，看好公司长期发展，给予公司“推荐”评级。
- **主要风险提示：**受行业整体下行影响下半年销售不达预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438