

华夏幸福 (600340)

产业新城模式独特，业绩持续高增长

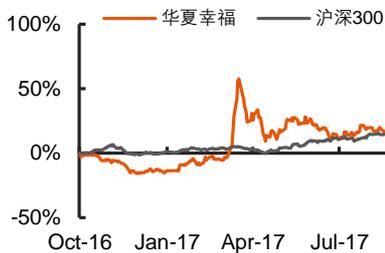
强烈推荐 (维持)

现价: 31.12 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.cfldcn.com
大股东/持股	华夏幸福基业控股股份公司 /57.61%
实际控制人	王文学
总股本(百万股)	2,955
流通 A 股(百万股)	2,955
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	919.58
流通 A 股市值(亿元)	919.58
每股净资产(元)	12.53
资产负债率(%)	82.90

行情走势图



相关研究报告

《华夏幸福*600340*收入结构优化，产业新城持续发力》 2017-08-17

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

李孟泉 一般从业资格编号
S1060116070095
021-38640650
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司公布 2017 年三季报，期内公司实现营业收入 308.9 亿元，同比上升 21.2%，归属净利润 62.3 亿元，同比增长 35.3%，对应 EPS2.02 元，符合预期。

平安观点:

- **毛利率提升带动业绩高增长。**期内公司实现营收 308.9 亿，同比增长 21.2%，净利润 62.3 亿，同比增长 35.3%。净利润增速大于营收增速主要因高毛利率的产业服务收入占比提升，带动公司整体毛利率大幅上升 10.6 个百分点至 56.4%。考虑公司签约园区持续攀升，预计未来产业发展服务收入占比仍有望上升，保障公司毛利率维持较高水平。受管理费用大幅增加影响，期内三费占比达 21.4%，同比上升 5.4 个百分点。由于销售额远大于营收，期末预收款较年初增长 32.8%至 1362 亿，奠定未来业绩增长基础。
- **销售稳中有升，异地贡献持续攀升。**受河北限购影响，公司 2017 年前三季度实现销售额 1000.1 亿元，同比增长 12%，销售面积 628.1 万平，同比下降 14.1%，完成全年 1450 亿销售计划的 69%。剔除园区回款后销售额 794.8 亿，同比增长 2.8%。其中传统的廊坊、固安、大厂合计贡献销售面积 110.7 万平，占比 17.6%，较 2016 年全年下降 40 个百分点，异地的嘉善、永清销售占比已达 11.5%和 12.1%。考虑河北限购及更多异地项目步入销售周期，预计异地销售占比将持续提升。受益产品结构变化，公司前三季度销售均价 12654 元/平米，较 2016 年全年均价上升 17.5%。
- **补库存意愿积极，新开工稳步增长。**公司前三季度累计新增建面 709 万平米，同比增长 42.5%；总地价 127.4 亿，为同期销售金额（剔除园区回款）的 16.0%，较 2016 年（17.5%）下降 1.5 个百分点。平均楼面地价 1797 元/平米，较 2016 年均价（2095 元/平）下降 14.2%。期末土地储备 937.5 万平米，仅供一年左右开发，预计后续投资将相对积极。公司前三季度新开工 767.9 万平米，同比增长 25.2%。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	38335	53,821	71,258	93,562	122,192
YoY(%)	42.6	40.4	32.4	31.3	30.6
净利润(百万元)	4801	6,492	8,489	10,999	14,314
YoY(%)	35.7	35.2	30.8	29.6	30.1
毛利率(%)	34.5	33.0	33.9	33.7	33.5
净利率(%)	12.5	12.1	11.9	11.8	11.7
ROE(%)	19.5	16.2	19.2	20.6	21.5
EPS(摊薄/元)	1.62	2.20	2.87	3.72	4.84
P/E(倍)	19.2	14.2	10.8	8.4	6.4
P/B(倍)	6.8	3.6	2.9	2.2	1.7

- **财务状况稳健，积极拓展融资渠道。**公司期末在手现金较年初增加 28.6 亿至 483.6 亿，为一年到期长短期负债的 210%，较年初下降 50.1 个百分点，短期偿债压力依旧较小。剔除预收款的资产负债率分别为 41.2%，较期初下降 2.6 个百分点。报告期内公司成功发行 2 亿 PPP 项目资产支持票据，9 月固安 PPP 项目拟发行资产支持证券募集资金不超过 40 亿元，PPP 项目资产证券化有利于盘活公司存量资产，提高 PPP 项目资产流动性，未来有望成为公司新的融资渠道。
- **维持“强烈推荐”评级。**维持公司 2017-2018 年盈利预测 EPS 分别为 2.87 元和 3.72 元，当前股价对应 PE 分别为 10.8 倍和 8.4 倍。公司业绩、销量稳健增长，产业发展服务业务升级加速，持续受益京津冀协同发展、雄安新区和“特色小镇”建设带来的政策发展机遇，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**业绩大幅低于预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	223561	319495	385508	530626
现金	45503	57007	74850	97754
应收账款	9501	12581	16412	21453
其他应收款	6937	4912	10646	9673
预付账款	3551	4513	6075	7753
存货	147345	229755	266799	383265
其他流动资产	10724	10727	10725	10728
非流动资产	26342	31374	36911	42951
长期投资	1182	2218	3249	4276
固定资产	2670	4409	6666	9422
无形资产	6140	7042	8117	9357
其他非流动资产	16350	17704	18878	19896
资产总计	249903	350869	422419	573577
流动负债	159699	255858	322538	466663
短期借款	300	74892	72216	161041
应付账款	20425	27245	35526	46650
其他流动负债	138974	153721	214796	258972
非流动负债	52172	50346	45624	40174
长期借款	51633	49807	45084	39635
其他非流动负债	539	539	539	539
负债合计	211872	306205	368162	506837
少数股东权益	12671	12765	12947	12991
股本	2955	2955	2955	2955
资本公积	5882	5882	5882	5882
留存收益	15279	21780	29775	40092
归属母公司股东权益	25361	31899	41310	53749
负债和股东权益	249903	350869	422419	573577

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7763	-48230	32095	-52398
净利润	6168	8583	11181	14357
折旧摊销	791	999	1311	1699
财务费用	563	490	602	989
投资损失	-415	-208	-254	-295
营运资金变动	2426	-58094	19255	-69148
其他经营现金流	-1770	0	0	0
投资活动现金流	-25062	-5823	-6594	-7444
资本支出	3820	3996	4505	5013
长期投资	-3573	-1035	-1022	-1027
其他投资现金流	-24816	-2862	-3110	-3458
筹资活动现金流	25394	-9036	-4981	-6080
短期借款	-6708	0	0	0
长期借款	23101	-1826	-4723	(5450)
普通股增加	309	0	0	0
资本公积增加	5423	0	0	0
其他筹资现金流	3269	-7210	-258	-630
现金净增加额	8129	-63089	20520	-65922

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	53821	71258	93562	122192
营业成本	36045	47137	62069	81258
营业税金及附加	3135	4988	6277	8126
营业费用	1875	2566	3275	4277
管理费用	3623	4520	6141	8032
财务费用	563	490	602	989
资产减值损失	176	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	415	208	254	295
营业利润	8818	11765	15453	19806
营业外收入	198	77	93	113
营业外支出	41	41	31	34
利润总额	8976	11816	15516	19885
所得税	2807	3234	4334	5528
净利润	6168	8583	11181	14357
少数股东损益	-323	94	182	44
归属母公司净利润	6492	8489	10999	14314
EBITDA	11828	15230	20872	27461
EPS (元)	2.20	2.87	3.72	4.84

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	40.4	32.4	31.3	30.6
营业利润(%)	27.7	33.4	31.3	28.2
归属于母公司净利润(%)	35.2	30.8	29.6	30.1
获利能力				
毛利率(%)	33.0	33.9	33.7	33.5
净利率(%)	12.1	11.9	11.8	11.7
ROE(%)	16.2	19.2	20.6	21.5
ROIC(%)	8.0	6.1	8.1	6.9
偿债能力				
资产负债率(%)	84.8	87.3	87.2	88.4
净负债比率(%)	62.2	179.4	104.7	179.1
流动比率	1.4	1.2	1.2	1.1
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.20	2.87	3.72	4.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.40	-16.32	10.86	-17.73
每股净资产(最新摊薄)	8.58	10.80	13.98	18.19
估值比率				
P/E	14.17	10.83	8.36	6.42
P/B	3.63	2.88	2.23	1.71
EV/EBITDA	10.9	12.2	7.8	8.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033