

公司点评
华夏幸福 (600340)
房地产 | 房地产开发
盈利稳增销售受阻, PPP 项目不断推进

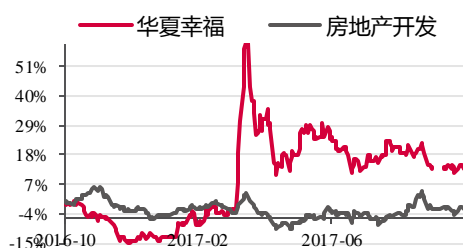
2017 年 10 月 30 日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 37.8-43.6 元
交易数据

当前价格 (元)	30.86
52 周价格区间 (元)	23.53-48.30
总市值 (百万)	91189.66
流通市值 (百万)	91189.66
总股本 (万股)	295494.67
流通股 (万股)	295494.67

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
华夏幸福	-0.84	0.46	11.5
房地产开发	0.46	2.03	-1.48

刘雪晴
分析师

执业证书编号: S0530511030002

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

肖汪洋
研究助理

xiaowyl@cfzq.com

0731-89955775

相关报告

1 《华夏幸福: 公司研究*华夏幸福 (600340) 2017 年半年报点评: 拓展产业新城, 业绩持续稳定增长》 2017-08-23

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	38,334.69	53,820.59	71,043.18	92,356.13	119,139.41
净利润 (百万元)	4,800.77	6,491.58	8,574.04	10,741.28	13,944.47
每股收益 (元)	1.62	2.20	2.90	3.64	4.72
每股净资产 (元)	4.58	8.58	10.22	12.79	16.13
P/E	19.19	14.19	10.75	8.58	6.61
P/B	6.81	3.63	3.05	2.44	1.93

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 盈利长期保持稳定高速增长, 环京区域销售受阻。**2017 年前三季度公司实现营业收入 308.90 亿元, 同比增长 21.21%。归母净利润 62.28 亿元, 同比增长 35.30%, 扣非归母净利润 58.87 亿元, 同比增长 35.05%。公司业绩增速十分稳定, 今年 Q1-Q3 归母净利润同比增速均在 35% 以上。公司 1-9 月销售额突破千亿, 同比增长 12.01%, 但签约销售面积同比下降 14.11%。Q3 公司整体销售额 303.89 亿, 同比降低 1.5%, 主要原因是公司业务聚焦于环京区域, 二三季度受调控影响较大, 加之三季度末新一轮调控又起, 预计公司后续销售将会持续受阻。但得益于公司的毛利率水平及预收账款均有较大幅度增长, 公司业绩增速支撑依然强劲。Q3 整体毛利率 56.43%, 同比提升 10.61 个百分点, 主要原因是毛利较高的产业新城业务占比提升。Q3 末预收账款 1361.98 亿元, 同比提升 28.32%, 环比提升 2.36%, 可结算货值充足, 维持公司今年归母净利润增速 30% 以上的判断。
- PPP 项目持续推进, 模式日趋成熟。**自中报发布以来, 公司新取得 PPP 项目 6 个, 包括开封市祥符影视产业小镇、南京市高淳经开区北部片区、南京空港会展小镇、安徽省六安经济技术开发区产业新城、安徽省肥东机器人小镇、湖北团凤县产业新城, 并开展固安工业园区新型城镇化项目资产证券化, 为公司融资提供新渠道, 有利于改善公司现金流。公司 PPP 模式经营日趋成熟, 并有望向全国范围输出, 从新增 PPP 项目地区来看, 除开封以外, 其他项目均位于河北以外地区, 体现了公司全国化的布局战略。
- 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 32%/30%/29%, 归母净利润同比增长率分别为 32%/25%/30%, EPS 分别为 2.20/2.90/3.64 元, 对应当前股价 PE 为 14.0X/10.6X/8.4X, 继续维持公司合理价格区间预测为 37.8~43.6 元, 合理区间较 RNAV 折让 6%-20%。公司为环京区域龙头, 全国领先的

产业新城运营商。业绩保持长期稳定高增速，PPP 项目加速推进，进入向全国范围内输出开发模式的阶段，维持公司“推荐”评级。

➤ 风险提示：环京区域受调控影响较大。

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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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