首创证券 Capital Securities

暂不评级

异地复制成效显著 融资渠道多元化

——华夏幸福公告点评

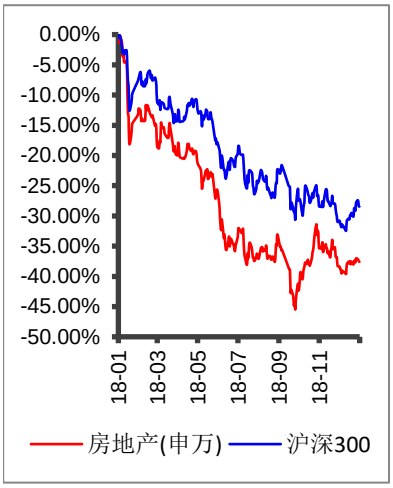
房地产行业证券研究报告
2019 年 01 月 28 日

分析师	张炬华
电话	010-56511911
邮箱	zhangjuhua@sczq.com.cn
执业证书	S0110510120002

研究助理	邹 瑞
电话	010-56511907
邮箱	zourui@sczq.com.cn

行业数据：	房地产行业
股票家数（家）	141
总市值（亿元）	20446.56
流通市值（亿元）	17544.70
年初至今涨跌幅（%）	1.86%

行业走势图



投资要点

事件：

1 月 19 日，华夏幸福发布两则公告；一、公司公布 1-12 月经营简报，公司全年实现销售金额 1634.8 亿元，同比增长 7.45%；销售面积 1502.2 万平方米，同比增长 57.56%。 二、公司完成 2019 年第一期超短融资券，发行总额 25 亿元，票面利率 5.5%，期限 270 天。

➢ 点评：

➢ **销售面积显著高增，异地复制成效凸显。**公司 1-12 月实现销售金额 1634.8 亿元，同比增长 7.45%；销售面积 1502.2 万平方米，同比增长 57.56%，销售面积实现大幅增长。非京津冀区域 2018 年全年实现销售面积 774.12 万方，同比增长 143.7%，占总销售面积的 51.53%，较 2017 年提升 18.21 个百分点。从细分区域来看，公司新的增长点为环郑州区域，全年销售面积达 249.85 万方，占比 16.6%，环南京、环杭州全年销售面积分别达 164.60 万方、118.16 万方，占比 11.0%、7.9%，位居非京津冀区域的二、三位。同时环合肥、环武汉区域开始发力，分别贡献 70.58 万方、58.85 万方的销售面积。整体销售面积增长的前提下，非京津冀区域贡献率逐步提升，我们认为公司“产业新城+房地产开发”模式异地复制成效凸显。

➢ **融资渠道多元化，推动业务发展。**公司完成 2019 年第一期超短融资券，发行总额 25 亿元，票面利率 5.5%，期限 270 天。2018 年发行的超短期融资券票面利率的 6%，融资成本下降 0.5%，下降显著。我们认为本次超短融资券的发行，充分体现出资本市场对公司未来发展的信心。公司近期在国内和海外市场以多种渠道连续发行债券募集资金，例如：与光大信托、大业信托等机构合作成产业新城基金，专门用于支持嘉兴产城、怀来产城的建设；公司下属全资子公司九通投资与平安资管设立 3+3 年期的基础设施债权计划等等。我们认为多元化的融资方式，将助力公司产业新城异地复制、深耕核心都市圈，保证公司稳健经营。

- **投资建议：**公司在全国各地区深入布局产业新城和产业小镇，为园区地产的领军者。我们认为二三线园区地产具有协同和集约效用，在“推动制造业高质量发展，促进产业协调发展”的大背景下，将迎来成长性机会。公司积极加强与各类机构战略合作，异地复制继续提速，未来业绩可期。
- **风险提示：**1. 异地复制不达预期；2. 回款进度放缓等。

分析师简介

张炬华，地产行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券业从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. **投资建议的比较标准**
   投资评级分为股票评级和行业评级
   以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；
2. **投资建议的评级标准**
   报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅－5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现