

**评级：强烈推荐（维持）**
**房地产**
**公司半年报点评**
**证券研究报告**

分析师 王皓宇 S1080510120005

联系人 胡华如 S1080112060029

电话：0755-82480722

邮件：huhuaru@fcsc.cn

**预测价格区间(元)** 22.2 ~ 26.64

**交易数据**

上一日交易日股价(元) 18.28

总市值(百万元) 16,121

流通股本(百万股) 349

流通股比率(%) 39.55

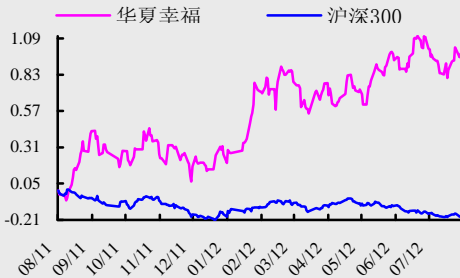
**资产负债表摘要(06/12)**

股东权益(百万元) 3,802

每股净资产(元) 4.31

市净率(倍) 4.24

资产负债率(%) 86.48

**公司与沪深300指数比较**

**相关报告**

1. 华夏幸福——持续发力的园区地产龙头 (20120625)

## 华夏幸福(600340)——产业发展给力，业绩超出预期

**事件：**公司8月15日发布半年报，公司上半年实现营业收入44.26亿元，比上年同期降低3.72%；实现营业利润16.65亿元，同比增长16.25%；实现归属于母公司所有者的净利润12.60亿元，同比增长16.16%；实现归属于母公司扣除非经常性损益的净利润12.59亿元，同比增长19.31%；上半年公司实现EPS1.43元。

**点评：**

- ◆ **业绩明显超出市场预期：**上半年实现净利润12.60亿，高于市场预期。尽管上半年公司园区开发业务结算回款13.7亿元，略低于市场预期，但产业发展的确认收入达15.46亿元，产业发展贡献的高净利使得公司在报告期内收入同比略降的情况下实现净利润的稳健增长，验证了我们之前对产业发展服务业绩高弹性的预测。
- ◆ **园区模式和产品业态双突破：**报告期内，公司新拓展了3个园区进行产业新城的开发建设，分别位于河北香河、辽宁沈阳苏家屯及江苏无锡，其中无锡园区是公司进军城区的首个园区项目，园区盈利模式也有所突破。截止到8月中旬，公司签约园区15个，委托开发面积约550平方公里；此外，公司8月初签署产权交易合同，以11.81亿收购了位于北京丰台区的两幅商业综合地块，建面13.97万平米，在产品业态和环北京辐射范围都取得显著突破。
- ◆ **产业发展服务贡献突出：**上半年所有园区新增签约入园企业23家，新增签约投资额200.8亿元，是去年全年129.78亿元的1.55倍。上半年产业发展服务贡献收入15.46亿，增长62.22%，单项毛利率高达95.6%，产业发展收入占比35%，从而拉高了整体的毛利率。值得注意的是，上半年已有沈阳苏家屯、文安、昌黎等新园区贡献签约投资额，预计公司的招商能力、园区开发实力和品牌能使得未来产业发展服务的业绩维持高增长。
- ◆ **年度经营目标无压力：**上半年销售额共计82.71亿元，施工面积649万平方米，竣工面积23万平方米，签约销售面积共119万平方米。随着下半年行业基本面持续向好，预计完成全年190亿元的销售目标和超过100亿的结算收入问题不大。
- ◆ **维持强烈推荐评级：**根据公司表现，我们略调高了财务估值，保守按10-12倍PE的估值，目标价为22.20-26.64元。



- ◆ **风险提示:** 下半年行业调控超出预期, 园区住宅和城市地产销售不理想。

表 1 华夏幸福主要财务指标 (百万元)

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	7790	10993	14291	17149
收入同比(%)	76%	41%	30%	20%
归属母公司净利润	1358	1962	2592	2945
净利润同比(%)	225%	44%	32%	14%
毛利率(%)	41.9%	43.9%	42.8%	41.3%
ROE(%)	48.7%	42.4%	35.9%	29.0%
每股收益(元)	1.54	2.22	2.94	3.34
P/E	11.03	7.64	5.78	5.09
P/B	5.38	3.24	2.07	1.47
EV/EBITDA	8	5	4	4

数据来源: 公司公告、第一创业研究所



## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	26712	35399	45502	55008	<b>营业收入</b>	7790	10993	14291	17149
现金	3574	7754	13332	15665	营业成本	4524	6171	8177	10074
应收账款	306	0	0	0	营业税金及附加	459	695	903	1084
其他应收款	660	979	1273	1528	营业费用	534	687	893	1072
预付账款	1506	926	1227	1511	管理费用	524	755	982	1178
存货	20665	24664	28595	35229	财务费用	-2	-13	-180	-309
其他流动资产	0	1076	1076	1076	资产减值损失	7	0	0	0
<b>非流动资产</b>	868	640	690	735	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	19	19	19	19	投资净收益	6	0	0	0
固定资产	214	238	257	271	<b>营业利润</b>	1749	2698	3516	4051
无形资产	40	66	92	118	营业外收入	3	3	3	3
其他非流动资产	594	316	322	328	营业外支出	10	1	1	1
<b>资产总计</b>	27580	36039	46193	55743	<b>利润总额</b>	1742	2700	3518	4053
<b>流动负债</b>	21310	27804	34986	41211	所得税	463	799	988	1169
短期借款	289	294	294	294	<b>净利润</b>	1279	1900	2530	2884
应付账款	816	1023	1023	1023	少数股东损益	-79	-62	-62	-62
其他流动负债	20205	26487	33669	39894	<b>归属母公司净利润</b>	1358	1962	2592	2945
<b>非流动负债</b>	2261	2443	2885	3327	EBITDA	1777	2713	3370	3782
长期借款	929	1371	1813	2255	EPS (元)	2.31	2.22	2.94	3.34
其他非流动负债	1332	1072	1072	1072					
<b>负债合计</b>	23571	30247	37871	44538	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	1222	1161	1099	1037	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
股本	588	882	882	882	<b>成长能力</b>				
资本公积	243	125	125	125	营业收入	76.2%	41.1%	30.0%	20.0%
留存收益	1955	3623	6215	9160	营业利润	180.8%	54.2%	30.3%	15.2%
归属母公司股东权益	2786	4631	7222	10168	归属于母公司净利润	225.5%	44.5%	32.1%	13.7%
<b>负债和股东权益</b>	27580	36039	46193	55743	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	41.9%	43.9%	42.8%	41.3%
					净利率(%)	17.4%	17.8%	18.1%	17.2%
					ROE(%)	48.7%	42.4%	35.9%	29.0%
					ROIC(%)	51.7%	577.7%	-105.5%	-208.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	85.5%	83.9%	82.0%	79.9%
					净负债比率(%)	11.12%	8.51%	7.96%	7.76%
					流动比率	1.25	1.27	1.30	1.33
					速动比率	0.28	0.39	0.48	0.48
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.36	0.35	0.35	0.34
					应收账款周转率	45	71	-	-
					应付账款周转率	7.69	6.71	8.00	9.85
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.54	2.22	2.94	3.34
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	4.61	5.71	1.88
					每股净资产(最新摊薄)	3.16	5.25	8.19	11.53
					<b>估值比率</b>				
					P/E	11.03	7.64	5.78	5.09
					P/B	5.38	3.24	2.07	1.47
					EV/EBITDA	8	5	4	4

数据来源:公司公告、第一创业研究所

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135