

评级：强烈推荐（维持）
房地产
公司季报点评
证券研究报告

分析师 王皓宇 S1080510120005
 研究助理 胡华如 S1080112060029
 电话：0755-82480722
 邮件：huhuaru@fcsc.cn

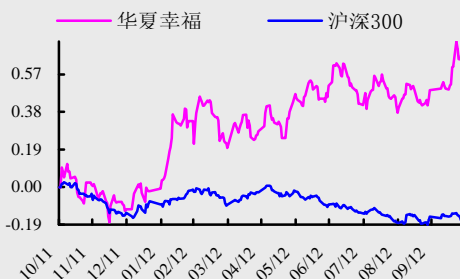
预测价格区间(元) 23.98 ~ 26.16

交易数据

上一日交易日股价(元) 19.9
 总市值(百万元) 17,550
 流通股本(百万股) 349
 流通股比率(%) 39.55

资产负债表摘要(09/12)

股东权益(百万元) 4,033
 每股净资产(元) 4.57
 市净率(倍) 4.35
 资产负债率(%) 87.53

公司与沪深300指数比较

相关报告

华夏幸福(600340)——业绩稳健增长

事件：

10月25日，公司发布2012年三季报，Q3实现营业收入24.76亿元，同比增长253.56%，归属于上市公司股东的净利润2.31亿元，同比增长255.04%；前三季度累计实现营业收入69.02亿元，同比增长30.30%，归属于上市公司股东的净利润14.92亿元，同比增长29.02%，对应的EPS为1.69元，同比下降22.01%。

要点：

- ◆ **三季度业绩下滑符合预期：**今年的结算收入特别是园区结算收入主要集中在第二季度，第三季度贡献相对较少，只实现净利润2.31亿元，环比减少81.42%，对应的EPS为0.26元，大幅低于二季度的1.40元，随着未来结算项目和区域的增多、以及今年销售和结算回款的均衡性来看，明后年业绩季度间的差异可能会有所减缓。
- ◆ **地产销售稳健增长：**公司前三季度实现的园区结算回款分别为7.4亿、6.3亿和5.23亿，实现的地产销售额分别为22.56亿、46.1亿和49.94亿元，销售均价分别为5626元每平米、5778元每平米、7064元每平米，可以看出二季度和三季度地产销售增长稳健，特别是三季度销售单价上涨22.3%，极大改善了一季度的价格下行导致的毛利下滑趋势。公司前三季度累计销售额138.24亿元，同比增长12.77%，预计全年能够实现190亿元的销售目标。
- ◆ **积极拓展项目资源：**公司在三季度通过股权收购和招拍挂新增土地储备面积115.87万平米，规划建面约234.62万平米，相比上半年加速明显，截止到10月底，公司2012年新增土地储备216.65万平米；公司在三季度拓展了固安新兴产业示范区和镇江市大禹山创意新社区，新增有效委托面积29.24平方公里。
- ◆ **财务稳健、投资回报高：**公司三季度持有现金38.18亿元，资产负债率为87.53%，扣除预收账款后的负债率仅为23.29%，财务非常稳健。公司独特的产业园区模式和高弹性的产业发展服务，使得公司能保持非常高的投资回报率，公司的ROE为41.99%，ROIC为47.81%，ROA为12.41%，均大幅好于本行业其他上市公司。



- ◆ **维持强烈推荐评级：**公司独特的运营模式和相对低风险的项目资源和园区布局，使得公司在调控背景下的成长性更为凸显。我们预计公司 2012-2014 年的净利润分别为 19.21 亿元、24.38 亿元、27.07 亿元，对应的 EPS 分别为 2.18 元、2.76 元和 3.07 元，按照 11-12 倍 PE 估值，公司股价的目标区间为 23.98-26.16 元，维持强烈推荐评级。
- ◆ **风险提示：**销售表现低于预期。

表 1 华夏幸福财务指标（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	1921	2438	2707
净利润同比(%)	225%	41%	27%	11%
毛利率(%)	41.9%	43.9%	42.8%	41.3%
ROE(%)	48.7%	41.9%	34.7%	27.8%
每股收益(元)	1.54	2.18	2.76	3.07
P/E	11.03	7.80	6.15	5.54
P/B	5.38	3.26	2.13	1.54
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
流动资产	26712	35400	45392	54700	营业收入	7790	10993	14291	17149
现金	3574	7755	9137	10324	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	32680	40262	财务费用	-2	-13	-23	-31
其他流动资产	0	1076	1076	1076	资产减值损失	7	0	0	0
非流动资产	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	营业利润	1749	2698	3360	3773
无形资产	40	66	92	118	营业外收入	3	5	5	5
其他非流动资产	594	316	322	328	营业外支出	10	1	1	1
资产总计	27580	36040	46082	55435	利润总额	1742	2701	3363	3776
流动负债	21310	27804	34986	41211	所得税	463	800	945	1089
短期借款	289	294	294	294	净利润	1279	1901	2418	2687
应付账款	816	1023	1023	1023	少数股东损益	-79	-20	-20	-20
其他流动负债	20205	26487	33669	39894	归属母公司净利润	1358	1921	2438	2707
非流动负债	2261	2443	2885	3327	EBITDA	1777	2713	3370	3782
长期借款	929	1371	1813	2255	EPS (元)	2.31	2.18	2.76	3.07
其他非流动负债	1332	1072	1072	1072					
负债合计	23571	30247	37871	44538	主要财务比率				
少数股东权益	1222	1202	1182	1162	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	588	882	882	882	成长能力				
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	3583	6021	8728	营业利润	180.8%	54.2%	24.5%	12.3%
归属母公司股东权益	2786	4590	7028	9735	归属于母公司净利润	225.5%	41.5%	26.9%	11.0%
负债和股东权益	27580	36040	46082	55435	获利能力				
					毛利率(%)	41.9%	43.9%	42.8%	41.3%
					净利率(%)	17.4%	17.5%	17.1%	15.8%
					ROE(%)	48.7%	41.9%	34.7%	27.8%
					ROIC(%)	51.7%	577.7%	132.5%	70.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	85.5%	83.9%	82.2%	80.3%
					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	0.36	0.35
					营运能力				
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.54	2.18	2.76	3.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	4.61	1.13	0.90
					每股净资产(最新摊薄)	3.16	5.20	7.97	11.04
					估值比率				
					P/E	11.03	7.80	6.15	5.54
					P/B	5.38	3.26	2.13	1.54
					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