



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

**袁豪**

证券投资咨询业务证书编号：S1300513090001  
(8621) 2032 8529  
hao.yuan@bocichina.com

**田世欣**

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002  
(8621) 2032 8519  
shixin.tian@bocichina.com

# 华夏幸福：销售持续高速增长，环北京再落子永清

## 前3季度销售248亿元，上调全年预测至300亿元

2013年前3季度，华夏幸福(600340.CH/人民币34.15, 买入)实现销售面积232万平方米，同比增长22%；销售金额248亿元，同比增长79%，完成全年销售计划的89%；其中，园区回款约49亿元，同比增长161%，地产销售约199亿元，同比增长66%，按项目来看，固安项目76亿、大厂项目79亿和廊坊项目40亿元，其余少量为苏家屯项目和丰台项目；对应地产销售均价为8,552元/平米，同比增长36%，这主要得益于固安和大厂销售均价的大幅增长。

按照目前的销售情况，预计公司完成全年销售目标280亿元难度不大，考虑到目前北京及周边住宅市场仍比较火爆，同时考虑4季度中苏家屯和镇江项目将陆续推盘以及4季度为相对淡季(尤其北方)，保守预计4季度销售50-60亿元(前3季度平均66亿元)，那么全年地产销售超250亿元，加上约50亿元园区回款，预计公司全年整体销售额超300亿元，同比增长42%。

## 环北京再落地永清，协同固安、受益二机场

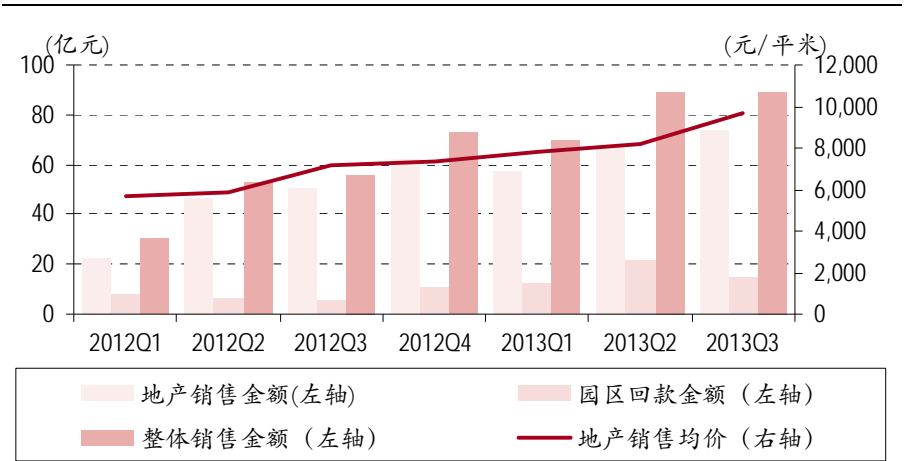
10月8日，公司董事会同意公司接受永清县人民政府的委托，负责永清县委托区域的开发建设管理工作，委托开发区域面积为18平方公里，委托期限为20年，其中，委托区域中住宅地产开发面积不超出委托区域总面积的三分之一，即600万平方米住宅占地面积，未来住宅销售贡献将非常可观。合作模式类似于嘉善和霸州项目，基建、土地整理业务成本加成15%；产业发展按照招商引资企业落地投资额分成45%；规划设计、咨询等服务费按成本加成10%。

永清项目位于永清县西侧，北距北京市五环约69公里，距离固安东高速出口10公里，同时距固安项目15公里左右，相当于固安工业园区的延伸区域，该项目与固安及大厂园区相互呼应，能够进一步扩大承接北京区域市场外溢的广度和深度，从而充分挖掘环北京城市圈区域升值潜力，而目前该区域商品房销售均价仅3,800元-4,000元/平米，价值洼地明显。此外，规划二机场距项目约10公里，未来该项目也将受益于此。

## 维持买入评级

前3季度，华夏幸福受益于环北京区域的火爆市场，实现了销售量价齐涨，整体销售额达248亿元，完成年初目标近9成，我们预测公司全年销售有望超300亿元，同比增长42%；园区方面，环北京新落子永清，该项目未来将协同固安承接北京外溢需求，并同样受益于二机场的建设；此外，公司获得交行河北分行200亿元授信，进一步拓展了融资渠道。我们维持公司2013-14年盈利预测为2.66元和3.38元，维持**买入**评级。

图表 1. 华夏幸福 2012 年以来季度销售情况



资料来源：公司数据，中银国际研究

图表 2. 华夏幸福永清项目地理位置



资料来源：公司数据，中银国际研究

**图表 3. 截至目前华夏幸福接收委托园区情况**

| 序号        | 园区         | 省/直辖市 | 市   | 接受委托时间  | 委托面积<br>(平方公里)    |
|-----------|------------|-------|-----|---------|-------------------|
| 1         | 固安区域       | 河北    | 廊坊  | 2005-12 | 60                |
| 2         | 大厂潮白河区域    | 河北    | 廊坊  | 2007-05 | 83                |
| 3         | 怀来区域       | 河北    | 张家口 | 2010-03 | 122               |
| 4         | 于洪园区       | 辽宁    | 沈阳  | 2011-05 | NA                |
| 5         | 河北文安经济开发区  | 河北    | 廊坊  | 2011-05 | 21                |
| 6         | 沈北蒲河智慧产业园区 | 辽宁    | 沈阳  | 2011-07 | 5                 |
| 7         | 滦平金山岭园区    | 河北    | 承德  | 2011-08 | 225               |
| 8         | 昌黎工业园区     | 河北    | 秦皇岛 | 2011-11 | 15                |
| 9         | 广阳园区       | 河北    | 廊坊  | 2011-12 | 15                |
| 10        | 沈阳苏家屯园区    | 辽宁    | 沈阳  | 2012-01 | 35                |
| 11        | 青岛市城阳区     | 山东    | 青岛  | 2012-01 | 8                 |
| 12        | 香河经济技术开发区  | 河北    | 廊坊  | 2012-02 | 40                |
| 13        | 无锡市南长区     | 江苏    | 无锡  | 2012-06 | 4                 |
| 14        | 北京丰台科技园    | 北京    | 北京  | 2012-08 | NA                |
| 15        | 固安新兴产业示范区  | 河北    | 廊坊  | 2012-07 | 49                |
| 16        | 江苏镇江京口区    | 江苏    | 镇江  | 2012-09 | 3                 |
| 17        | 廊坊生态文化艺术新区 | 河北    | 廊坊  | 2012-11 | 9                 |
| 18        | 武汉市黄陂区项目   | 湖北    | 武汉  | 2013-02 | NA                |
| 19        | 嘉善项目       | 浙江    | 嘉善  | 2013/04 | 12                |
| 20        | 霸州项目       | 河北    | 霸州  | 2013/07 | 14                |
| 21        | 永清县项目      | 河北    | 廊坊  | 2013/10 | 18                |
| <b>合计</b> |            |       |     |         | <b>超 738 平方公里</b> |

资料来源：公司公告，中银国际研究

注：(1)大厂潮白河区域包含大厂新兴产业示范区；(2)滦平金山岭长城文化旅游园区的委托面积由原来的 75 平方公里扩展至 225 平方公里。

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况、特殊需要或个别人士。本报告中提及的投资产品未必适合所有投资者。任何人收到或阅读本报告均须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括投资人的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求财务顾问的意见。本报告中发表看法、描述或提及的任何投资产品或策略，其可行性将取决于投资者的自身情况及目标。投资者须在采取或执行该投资(无论与否修改)之前咨询独立专业顾问。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2) 因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371