



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

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: 13年净利润预 增50-60%, 超市场预期

13年净利润预增50-60%, 合每股收益2.02-2.16元

2014年1月13日, 华夏幸福(600340.CH/人民币17.00, 买入)预告2013年实现归属于上市公司股东的净利润同比增长50-60%, 即净利润为26.75-28.54亿元, 合每股收益2.02-2.16元, 业绩表现超市场预期。业绩的高增长主要源于过去两年公司销售的持续高增长以及园区产业逐步成熟推动了产业结算的增多。同时, 按照13年前3季度公司预收账款为326亿元, 同时考虑4季度中地产销售98亿元应能超过同期结算额, 预计13年年底预收账款超326亿元, 足够覆盖14年的业绩继续40%左右增长。

图表1. 华夏幸福2013年业绩预告

	2012年	2013年预告	同比 (%)
净利润 (亿元)	17.84	26.75-28.54	50-60
每股收益 (元)	1.35	2.02-2.16	50-60

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

固安再签约1万亩, 打造农业产业化示范区

1月13日, 公司与固安县人民政府签订了《固安农业产业化示范区合作框架协议》, 委托开发面积为1万亩, 用以建设新兴农业, 委托期限50年。政府承诺在项目开发期限内项目范围内产生的土地出让金收入、税收及非税收入的县级地方实际留成部分全部作为偿还公司垫付的投资成本及投资回报的资金来源。

公司曾分别于05年和12年在固定签订固安工业园区(60平方公里)和固安新兴产业示范区(49平方公里), 本次再新增约7平方公里, 公司在固安合计受委托面积达116平方公里, 而固安未来仍将是公司销售与业绩的重要贡献点。虽然该园区目前没有45%产业分成政策而且也未明确住宅体量, 但考虑到固安的飞速发展以及新兴农业的建设投入较小, 目前公司先发布局作长远考虑, 将有利于公司未来固安业务的进一步发展。

重申买入评级

对于华夏幸福, 我们主要观点如下: (1) 公司依靠产城融合的模式依然将是新型城镇化的第一受益标的; (2) 公司环北京区域布点的增多也将促使公司持续受益北京需求外溢以及二机场建设导致的需求拉动; (3) 13年公司实现了销售超预期高增长, 并且高增速拿地地为14年丰富可售资源打下坚实的基础, 我们预计公司14年销售可达500亿元, 同比增长34%; (4) 13年业绩同比增50-60%, 且高预售账款足够覆盖14年的业绩继续40%左右增长。我们将在后续报告中上调13-14年每股收益至约2.05元和约2.80元, 虽然地产行业估值中枢下移, 但考虑到公司销售和业绩的持续爆发能力、产业新城模式在新型城镇化中的发展潜力和承接特大城市的人和产业的外溢能力, 目前14年市盈率估值仅6.1倍, 优势明显, 我们重申**买入**评级。

图表 2. 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 (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
22	香河项目	河北	廊坊	2013/12	41
23	固安农业产业化示范区	河北	廊坊	2014/01	7
合计					超 786 平方公里

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

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。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证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告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，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。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) 3988 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) 3988 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 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 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