



华夏幸福（600340）

所属行业：房地产

销售逆势高增长，二季度或是真正考验期

——2014年一季度销售业绩点评

事件：

一季度公司销售额 109 亿元，同比增长 56%，签约销售面积 90 万平米，同比增长 23%。其中，产业园区配套住宅销售额 68 亿元，同比增长 81%。

投资要点：

◆ **准确的产品定位和快速去化模式确保销售快速增长：**公司主要项目布局在北京周边的固安、大厂等地区，当前，北京市场购房需求持续外溢趋势日益显著，公司首置、首改的产品定位很好地迎合了这种趋势，加之公司在销售策略上执行稳定利润前提下的快速周转模式，产品定价理性，使得公司产品快速去化成为可能。

◆ **回款催收力度强化：**一季度，公司实现园区结算回款额 25.5 亿元，同比增长 104%。公司始终重视对政府回款催收工作，一季度在回款催收工作中有了新的突破，这也体现出公司与地方政府良好的互动关系，同时也间接证明了公司招商引资工作在扎实有效推进。预计 14 年全年公司园区结算回款有望突破 100 亿元大关。

◆ **14 年高增长依然值得期待：**公司一季度园区住宅销售均价 9336 元，较 13 年底增长 6%，较北京市区房价依然具备较高的吸引力。二季度或许是对公司销售持续性的真正考验，但我们对此保持谨慎乐观。预计公司 14 年销售有望突破 500 亿元。

◆ **风险提示：**1、销售低于预期；2、宏观经济下滑导致园区招商及投资进度低于预期。

投资建议与评级：

“京津冀一体化”不仅是一种国家战略，也是发达国家城市群发展规律的总结和北京、天津等大型城市产业、人口向郊区转移的必然趋势，公司早期布局，目前在北京取得了不可复制的先发优势。我们整体看好公司未来发展态势，预计公司 13-15 年 EPS 分别为 2.01、2.99、3.96 元，当前股价 30.18 元对应 14 年 PE 为 10 倍，维持公司“买入”评级。

盈利预测(万元、元)

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率
2012	1,207,694	55.03%	186,672	31.34%	1.348278642	39.65%
2013E	2,016,500	66.97%	266,530	49.43%	2.014771332	36.73%
2014E	2,910,480	44.33%	395,702	48.46%	2.991213974	37.24%
2015E	4,268,192	46.65%	523,333	32.25%	3.956017208	35.46%

投资评级	买入
目标价格	
当前价格	30.18 元

交易数据

52 周股价区间(元)	25.60-30.18
总市值(亿元)	389
流通 A 股(万股)	52316.88
流通股比例(%)	39.55%
日均成交量(万股)	366.00
日均成交值(万元)	15852

股价表现



分析师：裴明华

执业证书：S0280511030001

Email：peiminghua@xsdzq.cn

Tel：010-83561313



盈利预测表

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	779,000.68	1,207,694.10	2,016,500	2,910,480	4,268,192
增长率		55.03%	66.97%	44.33%	46.65%
减：营业成本	452,379.95	728,800.69	1,275,774	1,826,685	2,754,763
毛利率	41.93%	39.65%	36.73%	37.24%	35.46%
营业税金及附加	45,874.12	78,450.05	125023	180450	264628
营业税金及附加/营业收入	5.89%	6.50%	6.20%	6.20%	6.20%
销售费用	53,448.33	71,821.31	129056	186271	273164
销售费用/营业收入	6.86%	5.95%	6.40%	6.40%	6.40%
管理费用	52,427.35	77,733.37	133089	192092	281701
管理费用/营业收入	6.73%	6.44%	6.60%	6.60%	6.60%
财务费用	-174.34	-1,819.14	-1815	-2619	-3841
财务费用/营业收入	-0.02%	-0.15%	-0.09%	-0.09%	-0.09%
期间费用率	13.57%	12.23%	12.91%	12.91%	12.91%
资产减值损失	661.55	1,115.13	0	0	0
加：公允价值变动收益	-14.9010	0.0000	0	0	0
投资收益	559.55	-111.29	0	0	0
营业利润	174,928.37	251,481.40	355,373	527,602	697,778
增长率		43.76%	41.31%	48.46%	32.25%
加：营业外收入	294.44	647.65	0	0	0
减：营业外支出	985.53	163.43	0	0	0
利润总额	174,237.28	251,965.62	355,373	527,602	697,778
增长率		44.61%	41.04%	48.46%	32.25%
减：所得税	46,298.94	65,293.70	88,843	131,901	174,444
净利润	127,938.34	186,671.92	266,530	395,702	523,333
净利润/营业收入	16.42%	15.46%	13.22%	13.60%	12.26%
减：少数股东损益	-7,858.63	8,309.48	0	0	0
少数股东损益/净利润	-6.14%	4.45%	0.00%	0.00%	0.00%
归属于母公司的净利润	135,796.97	178,362.43	266,530	395,702	523,333
增长率		31.34%	49.43%	48.46%	32.25%
净利润率	16.42%	15.46%	13.22%	13.60%	12.26%
总股本（万股）	132,288.00	132,289.00	132,287.97	132,287.97	132,287.97
每股收益（元）	1.03	1.35	2.01	2.99	3.96

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级界定：

行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$
增持：预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$
中性：预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$
减持：预期未来6个月股价跌幅： $>10\%$

免责声明：

本报告信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址：北京市海淀区北三环西路99号西海国际中心1号楼15层

电话：010-83561319