

业绩靓丽 持续快速发展可期

华夏幸福 (600340) 2013 年年报点评

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2014 年 4 月 17 日

投资要点:

- 业绩靓丽 收益质量良好。13 年实现营收 210.60 亿, 增 74.38%; 归属净利润 27.15 亿, 同比增 52.21%。每股收益 2.05 元, 业绩靓丽。加权平均净资产收益率 44.01%。拟向全体股东每 10 股派 1.5 元。
- 新城及城市地产业务均实现销售明显增长。公司销售共计 374.24 亿, 增长 77.07%。产业新城业务销售 311.86 亿元。城市地产销售 59.16 亿元, 其他业务 (物业、酒店) 销售 3.22 亿元, 分别较去年同期增幅达 68.16% 及 192.73%。各项业务销售及结转增幅明显。
- 负债率偏低 费用控制水平提升。资产负债率较 12 年末下降 1.96 个百分点。扣除预收账款后资产负债率仅 39.35%, 负债水平在行业中偏低。13 年度公司结算口径管理费用率、营销费用率分别为 5.46% 和 4.15%, 均低于 2012 年费用率, 费用控制水平提升。
- 新拓展园区 4 个 战略布局初见雏形。年内新拓展 4 个园区, 委托开发建设面积共计达到约 91 平方公里。新增签约入园企业 60 家, 新增签约投资额 395 亿元。截止报告期末, 公司期末储备开发用地规划建筑面积 779 万平方米。后续持续较快发展得以保障。
- 预计 14 年销售仍能实现较快增长。公司预计 2014 年销售额 500 亿元, 销售同比增幅预计达 33.7%。目标完成可能性较高。
- 估值与投资建议。公司园区开发能力在行业中领先, 园区带动配套住宅销售需求, 模式优势突出。城市地产业务也发展良好, 业绩增长及毛利率令投资者满意。同时受益于京津冀一体化带来的机遇。看好公司未来持续较快的发展前期。预测 14 年——16 年 EPS 分别为 2.84 元, 3.82 元和 4.97 元, 对应当前股价 PE 分别为 10.5 倍, 8 倍和 6 倍。维持公司 “推荐” 投资评级。
- 风险提示。市场流动性意外收紧 园区开发及政策风险

公司主要财务指标预测表

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入 (百万元)	21,059.75	27,798.87	35,582.56	46,257.33
同比%	74.38	32.00	28.00	30.00
归属母公司净利润 (百万元)	2,714.89	3,754.77	5,055.53	6,577.26
同比%	52.21	38.30	34.64	30.10
毛利率%	33.81	35.00	36.00	36.00
ROE%	40.80	34.50	33.20	34.30
每股收益 (元)	2.05	2.84	3.82	4.97
每股净资产 (元)	5.03	7.89	11.57	13.74
市盈率 (倍)	14.60	10.56	7.84	6.03
市净率 (倍)	5.96	3.80	2.59	2.18

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

电话: 0755-23616029

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 4 月 16 日

收盘价 (元)	29.97
总市值 (亿元)	396.47
总股本 (百万股)	1,322.88
流通股本 (百万股)	523.17
ROE (TTM)	40.82%
12 月最高价 (元)	39.09
12 月最低价 (元)	16.21

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

## 1. 业绩靓丽 收益质量良好

公司 2013 年实现营业收入 210.60 亿元，比上年同期增长 74.38%；实现营业利润 35.81 亿元，同比增长 42.38%；实现归属于母公司所有者的净利润 27.15 亿元，同比增长 52.21%。完成 2013 年利润承诺的 184.61%。每股收益 2.05 元，业绩靓丽。加权平均净资产收益率为 44.01%。公司拟向全体股东每 10 股派 1.5 元。

## 2. 新城及城市地产业务均实现销售明显增长

公司销售额共计 374.24 亿元，较上年同期增长 77.07%。产业新城业务销售额共计 311.86 亿元。其中园区开发业务结算回款 75.77 亿元，较去年同期大增 151.23%；产业园区配套住宅签约销售额 236.09 亿元，也较去年增长 62.92%。城市地产签约销售额 59.16 亿元，其他业务（物业、酒店）销售额 3.22 亿元，分别较去年同期增幅达 68.16%及 192.73%。各项业务销售及结转增幅明显。

## 3. 负债率偏低 费用控制水平提升

期末公司总资产 740.93 亿，较 12 年末大幅增长 171.54%；总负债 641.38 亿，同比增长 167.75%；资产负债率为 86.56%，较 12 年末下降 1.96 个百分点。负债率高于行业平均，但扣除预收账款后资产负债率仅 39.35%，负债水平在行业中偏低。公司手持货币资金 99.44 亿，为短期借款与一年内到期长债的 1.01 倍，短期资金压力不大。2013 年度公司结算口径管理费用率、营销费用率分别为 5.46%和 4.15%，均低于 2012 年结算口径管理费用率 6.44%，结算口径销售费用率 5.95%。费用控制水平提升。

## 4. 新拓展园区 4 个 战略布局初见雏形

年内公司进一步明晰和聚焦了区域拓展的战略布局，确定“加速聚焦大北京，夯实发展龙头地位”和“加速做大环上海，巩固提升市场地位”的增长策略。重点区域的战略布局初见雏形。年内新拓展 4 个园区进行产业新城的开发建设，分别位于河北霸州、河北永清、河北香河和浙江嘉善，四个园区委托开发建设面积共计达到约 91 平方公里。公司投资运营的园区新增签约入园企业 60 家，新增签约投资额 395 亿元。截止报告期末，公司期末储备开发用地规划建筑面积 779 万平方米。后续持续较快发展得以保障。

## 5. 预计 14 年销售仍能实现较快增长

公司预计 2014 年销售额 500 亿元，销售同比增幅预计达 33.7%。预计园区住宅配套、城市地产施工面积合计约 2219.6 万平方米，其中园区住宅配套 1723 万平，城市地产 496 万平。竣工面积合计约 308.3 万平方米，园区住宅及城市地产分别为 278.5 万平及 29.7 万平。目标完成可能性较高。

## 6. 总结与投资建议

公司园区开发能力在行业中领先，园区带动配套住宅销售需求，模式优势突出。城市地产业务也发展良好，业绩增长及毛利率令投资者满意。同时受益于京津冀一体化带来的机遇。看好公司未来持续较快的发展前期。预测 14 年——16 年 EPS 分别为 2.84 元，3.82 元和 4.97 元，对应当前股价 PE 分别为 10.5 倍，8 倍和 6 倍。维持公司“推荐”投资评级。

**表 1：公司利润预测表**

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业总收入</b>	<b>21059.75</b>	<b>27798.87</b>	<b>35582.56</b>	<b>46257.33</b>
<b>营业总成本</b>	<b>17504.04</b>	<b>22629.89</b>	<b>28619.42</b>	<b>37195.25</b>
营业成本	13939.04	18069.27	22772.84	29604.69
营业税金及附加	1413.27	1806.93	2312.87	3006.73
销售费用	873.15	1139.75	1458.88	1896.55
管理费用	1150.59	1515.04	1939.25	2521.02
财务费用	114.91	85.00	100.00	120.00
资产减值损失	13.08	13.90	35.58	46.26
<b>其他经营收益</b>	<b>24.83</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>	<b>5.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.83	5.00	5.00	5.00
其中 对联营和合营投资收益	-0.68	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>3580.54</b>	<b>5173.99</b>	<b>6968.14</b>	<b>9067.08</b>
加 营业外收入	10.89	10.00	10.00	10.00
减 营业外支出	5.44	5.00	5.00	5.00
<b>利润总额</b>	<b>3585.99</b>	<b>5178.99</b>	<b>6973.14</b>	<b>9072.08</b>
减 所得税	899.62	1320.64	1778.15	2313.38
<b>净利润</b>	<b>2686.38</b>	<b>3858.35</b>	<b>5194.99</b>	<b>6758.70</b>
减 少数股东损益	-28.52	103.58	139.46	181.44
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2714.89</b>	<b>3754.77</b>	<b>5055.53</b>	<b>6577.26</b>
最新总股本(百万股)	1322.88	1322.88	1322.88	1322.88
基本每股收益(元)	2.05	2.84	3.82	4.97
市盈率（倍）	14.60	10.56	7.84	6.03

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

  

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

  

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn