



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：产业新城落子北京房山，模式获一线城市认可

公司消息：

2014年5月26日，华夏幸福(600340.CH/人民币 26.92, 买入)公告与北京市房山区人民政府签订委托开发协议，合作开发建设经营北京市房山区张坊镇约定区域，委托开发面积119平方公里，其中起步区占地不少于10平方公里，并且公司将享有不低于600亩开发用地用于先期开发；起步区包括两大功能组团即镇中心区和北京国际赛车谷，其中后者作为起步区的先导区，将以汽车文化为核心产业；双方承诺将于本协议签订后六个月内在本协议基础上就委托年限、回报资金来源的比例以及结算事宜另行签署补充协议。

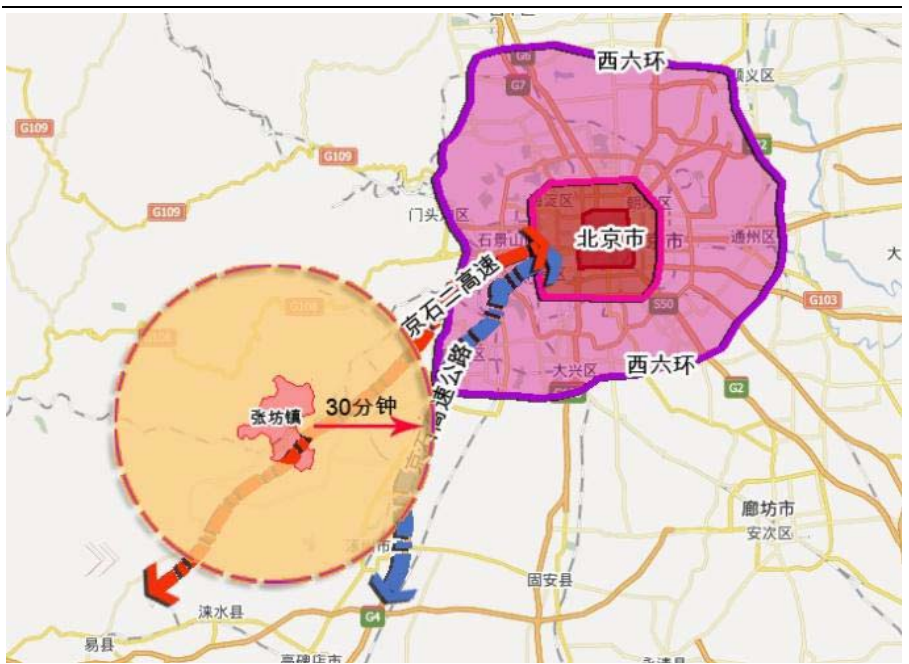
消息点评：

- 产业新城首次进驻北京，模式获得一线超大城市认可。**该项目是公司在北京开拓的第一个产业新城项目，标志着产业新城模式已经获得一线超大城市地方政府的认可，并且该项目委托体量高达119平方公里，分别高于固安的60平方公里及大厂的83平方公里，可见政府对其的认可程度，该区域未来也将联合固安和大厂形成另一业绩贡献区域。此外，该项目有助于公司在北京市场树立品牌标杆，快速开发如北京、上海等一线超大城市近郊区市场，公司未来产业新城拓展城市等级也有望提升。
- 再落子京保石发展主轴，加大京津冀区域的业务纵深。**该项目地处北京市房山区张坊镇全域，距北京西六环仅35公里，车行30分钟，属于京津冀一体化三大发展主轴之一的京保石发展主轴的轴心区，是未来京津冀交通连接及产业转移的必经之路，并与固安、霸州、永清等产业新城相互呼应，尽享北京城南大开发、首都新机场建设及大七环开通所带来的交通设施、产业发展、公共服务、生态环境方面的重大升级利好，至此，公司京津冀受委托园区面积达858平方公里，占总委托面积的92%。
- 项目交通便利、生态宜居，万元均价凸显价值洼地。**一方面，目前委托区域周边市场商品房销售均价在8,000元-12,000元/平米，区域内销售均价与北京市中心城区商品房均价存在较大的价差，易于吸引中心城区购房需求外溢；另一方面，该项目坐拥京石二高速(可直达二机场，2014年通车)，紧邻北京大七环(规划建设中，2015年通车)，同时该项目地处拒马河畔，生态宜居、景色优美(被国际休闲产业协会评为“国际最佳休闲名镇”)，更为北京中心城区需求外溢奠定了良好基础。
- 以固安模式为范本，以汽车文化为核心产业。**模式方面，该项目将采用固安模式，但与10年前固安相比，张坊镇在经济环境、产业基础和住宅市场等方面的优势都非常明显，同时在京津冀一体化过程中也将率先受益于产业的梯度转移，因此该项目的开发风险较小、潜力较大。产业方面，北京国际赛车谷是张坊产业新城项目的独特亮点，未来将作为完善首都功能的重要组成部分，形成以国际赛车谷为核心，同时发展汽车运动、汽车贸易、汽车改装、汽车试驾和相关服务行业。

维持买入评级

华夏幸福主打环北京“产业新城”模式，是新型城镇化和京津冀一体化的第一受益标的。进入14年，公司在持续保持良好销售之外，在产业方面动作愈发频繁，不断加强、升级、并变现自身在产业打造方面的优势，更加突出公司产业的属性多过于地产属性：（1）产业新城模式升级，引入行业负责人制度并加强招商团队，加快大项目招商，并推进产学研合作、共建孵化基地，打造投资业务成为产业发展业务的另一变现渠道；（2）产业新城拓展城市升级，首次进京标志着该模式获得一线超大城市地方政府的认可，为今后开发一线超大城市近郊区市场奠定坚实基础。我们看好公司产业新城的经营模式，维持公司2014-15年预测每股收益2.88元和3.74元，维持**买入**评级。

图表 1. 北京市房山区张坊镇项目地理位置



资料来源：中银国际研究

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
24	香河县蒋辛屯镇及渠口镇项目	河北	廊坊	2014-04	20*
25	南京市溧水区项目	江苏	南京	2014/04	8
26	北京房山区张坊镇项目	北京	北京	2014/05	119
合计					超 933 平方公里
其中, 京津冀区域小计					超 858 平方公里
其中, 京津冀区域占比					92%

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

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，其本人或其关联人士都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其本人或其关联人士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声明，其员工均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；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；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中银国际证券有限责任公司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 10%以上；
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士，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