



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

华夏幸福销售点评: 销售持续领先, 产业升级加速

全年销售同比增长 37%, 高预收款锁定未来 2 年多地产业绩

2014 年, 华夏幸福(600340.CH/人民币 44.08, 买入)实现销售面积 581 万平米, 同比增长 66%; 销售金额 512 亿元, 同比增长 37%, 相当于我们全年预测的 102%, 销售持续好于行业平均水平, 并且实现了 2011-14 年销售额复合增长 46%。其中, 地产销售 430 亿元, 同比增长 46%; 对应地产销售均价为 7,399 元/平米, 同比下降 12%, 源于园区地产年内的推盘结构和定价的调整。

从单季度来看, 4 季度地产销售 118 亿元, 好于 1、2 季度的 82 亿元和 109 亿元, 略低于 3 季度的 122 亿元, 同比增长 20%; 对应地产销售均价为 7,213 元/平米, 同比下降 14%。4 季度末, 预收款项分别锁定我们对公司 14-16 年的房地产业务预测收入的 100%、100%和 100%, 高预收款锁定未来 2 年多地产业绩, 锁定表现高于行业。

多元化推进产业升级, 持续聚焦京津冀区域

产业服务方面, 4 季度以来产业大项目落地速度加快, 公司先后与北京通航、北方导航科技、京东、南京玻纤研究院、清华大学等多个大机构分别在通航产业、电商物流产业、新型材料产业等产业领域签约了合作项目, 依靠大机构的招商引资打造专业化的产业集聚区, 同时依靠与其中部分大机构在“产学研”方面的合作, 实现园区和公司的内涵式产业升级, 也为公司未来的产业投资业务提供优质的项目储备资源, 同时这也符合我国目前产业结构转型升级的政策导向。

园区拓展方面, 公司持续聚焦京津冀区域, 4 季度中公司正式与保定政府签订《关于整体合作建设经营白洋淀科技城合作协议》及其补充协议, 落实了 300 平方公里的园区委托面积。白洋淀科技城作为河北省重大发展战略, 将是推进京津冀协同发展的重点项目, 并且也将是公司继北京房山张坊园区之后在京津冀发展主轴上拓展的第二个超大型产业新城项目。目前, 公司累计接受委托的园区面积已超 1,830 平方公里, 其中京津冀区域超 1,755 平方公里, 占比达 96%, 无疑是京津冀规划第一受益标的。

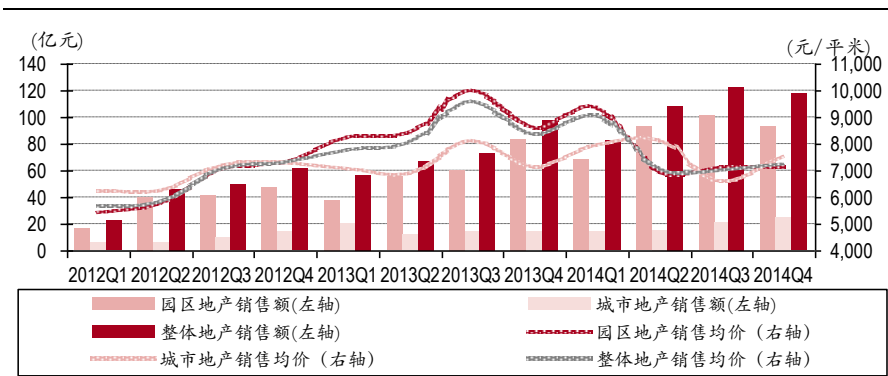
维持买入评级

华夏幸福依靠独特的产业新城模式顺应时代发展的呼唤, 在我国产业变革升级、新型城镇化深入和京津冀一体化推进等时代大背景下, 焕发出极强的生命力, 持续展现出领先行业的业绩和销售表现; 公司在产业方面也动作愈发频繁, 不断加强、升级、并变现自身在产业打造方面的优势, 未来产业投资业务的逐步壮大也将为公司长远业绩增长以及超越地产估值给予支撑; 公司去年以来进一步明晰聚焦京津冀区域的战略, 大力拓展京津冀项目, 目前该区域委托面积达 1,755 平方公里, 无疑是京津冀规划第一受益标的; 此外, 公司为上证 180 成分股, 其产业新城模式正是沪港两市稀缺标的, 后续公司估值也将受益于沪港通的开通。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. 华夏幸福 14 年销售情况明细 (单位: 亿元, 万平米, 元/平米)

	销售额 同比(%) 占比(%)		销售面积 同比(%) 占比(%)			销售均价 同比(%)	
园区地产	355.0	50.4	69.3	479.6	78.9	82.5	7,403 (15.9)
城市地产	75.2	27.2	14.7	101.9	25.1	17.5	7,383 1.7
园区回款	75.8	0.1	14.8	NA	NA	NA	NA NA
酒店等其他业务	6.5	100.6	1.3	NA	NA	NA	NA NA
整体	512.5	37.0	100.0	581.5	66.3	100.0	7,399 (12.4)

资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 2. 华夏幸福 2012 年以来地产季度销售情况


资料来源: 公司数据, 中银国际研究

图表 3. 华夏幸福 2014 年 4 季度以来主要合作项目情况

合作日期	合作单位	合作项目	主要合作内容
11 月 11 日	北京通用航空等 5 家企业	建立“中国通用航空企业联盟”	华夏幸福间接全资子公司华夏幸福航空产业投资有限公司拟与北京通用航空有限公司、山东通用航空服务有限公司、湖北蔚蓝国际航空学校有限公司、上海捷德航空技术有限公司及北京华商创想科技有限公司建立“中国通用航空企业联盟”并签署《战略合作框架协议》。
11 月 27 日	北方导航科技集团	在北斗导航技术、车联网、无人智能装备、军民融合垂直电商等产业领域的全面合作	华夏幸福与北方导航科技集团有限公司为加快推进双方在北斗导航技术、车联网、无人智能装备、军民融合垂直电商等产业领域的全面合作，建立战略合作关系，并签署《战略合作框架协议》。
11 月 27 日	京东	与北京京东世纪贸易有限公司战略合作	华夏幸福董事会审议通过了《关于与北京京东世纪贸易有限公司签署〈战略合作框架协议〉的议案》。
12 月 17 日	南京玻纤研究院、任丘政府	打造全国领先的玻璃纤维及复合新材料产业园	华夏幸福间接持股的全资子公司任丘鼎兴园区建设发展有限公司与南京玻纤纤维研究设计院、任丘市人民政府就共同打造全国领先的玻璃纤维及复合新材料产业园建立合作关系，并签署《战略合作框架协议》。
12 月 30 日	保定政府	签订白洋淀科技城委托开发补充条款	华夏幸福与保定政府签订白洋淀科技城 300 平方公里委托开发补充条款。
12 月 30 日	廊坊土建投等 4 家公司	设立廊坊空港投资开发有限公司	华夏幸福拟与廊坊市国土土地开发建设投资控股有限公司、国开元融资产管理有限责任公司、新奥文化产业发展有限公司、朗森汽车产业园开发有限公司共同出资设立廊坊空港投资开发有限公司，空港投资设立后将主要用于北京新机场临空经济区的整体开发建设。
1 月 5 日	清华大学	建立合作关系和长效机制、建立“清华大学-华夏幸福 XIN 产业技术联合研究中心”	华夏幸福与清华大学本着“真诚合作、务求实效”的原则，就建立合作关系和长效机制达成《战略合作协议》。在该协议的基础上，公司与清华大学委派的对接单位清华大学（技术转移研究院）就联合建立“清华大学-华夏幸福 XIN 产业技术联合研究中心”签署《联合建立“清华大学-华夏幸福 XIN 产业技术联合研究中心”合作协议书》。

资料来源: 公司数据, 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，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
西单北大街 110 号 7 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