

证券研究报告—动态报告/公司快评
房地产
房地产开发 II
华夏幸福（600340）
重大事件快评
买入

（维持评级）

2015 年 05 月 04 日

京津冀落地拉开投资巨幕，公司千亿市值可期

证券分析师： 区瑞明

0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051

证券分析师： 朱宏磊

0755-82130513

zhuhl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515020002

事项：

4 月 30 日，中共中央政治局召开会议，审议通过《京津冀协同发展规划纲要》。从去年 2 月总书记将京津冀协同发展提至重大国家发展战略，经过一年多时间制定，京津冀协同发展有了清晰的实施路径。纲要指出推动京津冀协同发展是一个重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能，调整经济结构和空间结构，探索出一种人口经济密集地区优化开发的模式，促进区域协调发展，形成新增长极。

评论：

■ 京津冀落地产业转移带来土地增值良机 and 巨量投资，公司重估空间巨大，持续增长可期

自 2014 年 2 月习总书记提出要强化京津冀协同发展概念起，时隔一年多京津冀政策终落地，财政部测算 6 年需投资 42 万亿，意味着每年 7 万亿投资量。

表 1：京津冀概念落地历程

时间	相关方	内容
2015/4/30	中共中央政治局	审议通过《京津冀协同发展规划纲要》，纲要指出，推动京津冀协同发展是一个重大国家战略，核心是有序疏解北京非首都功能，要在京津冀交通一体化、生态环境保护、产业升级转移等重点领域率先取得突破。
2015/3/23	中央财经领导小组	审议研究《京津冀协同发展规划纲要》
2015/2/10	中央财经领导小组	习总书记“前 8 次会议确定了不少要办的大事，有必要检查一下这些事是不是落地见效了”，包括审议研究京津冀协同发展规划纲要。
2014/11/26	全国人大常委会副委员长、民建中央主席陈昌智	明确京津冀定位、实现区域经济深度融合
2014/11/26	交通运输部副部长冯正霖	交通一体化作为推进京津冀协同发展的先行领域，目前，在国务院的统一部署下，交通运输部正会同有关方面组织编制京津冀协同发展交通一体化规划。
2014/11/6	天津市滨海新区副区长杨兵	在金砖国家经济智库论坛期间透露“目前国务院，包括领导小组的咨询委员已经将京津冀三个省市的定位基本上确定，也报给了中央政府和党中央，目前的格局定位已经初步确立
2014/10/24	工信部、发改委等七部委	印发《京津冀公交等公共服务领域新能源汽车推广工作方案（2014-2015 年）》，提出，在京津冀地区公共交通服务领域共推广 20222 辆新能源汽车。到 2015 年底，京津冀地区公交车中新能源汽车比例不低于 16%
2014/8/6	北京市与河北省领导层	在京签署《贯彻落实京津冀协同发展重大国家战略推进实施重点工作协议》，根据协议制定的 9 个方面、30 个重点领域内容，两市将进一步深化互利合作，实现共赢发展
2014/8/2	国家发改委中国城市和小城镇改革发展中心主任李铁	京津冀在建设交通一体化的过程中，应考虑何种交通方式有利于中低收入人口的流通。他建议，京津冀地区应建立机制，强化交通网络配置。
2014/8/2	国土资源部副部长胡存智	证实国务院最近已成立“京津冀协同发展领导小组”以及相应办公室，中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽担任该小组组长；并提出要支持以轨道交通为主体的这种综合交通的发展
2014/7/15	国务院研究室副主任黄守宏	提出要真正促进京津冀一体化，促进城市群内部的协调，一定要改变按行政层级来配置各类经济社会资源的这种做法。
2014/3/5	李克强总理	在政府工作报告中提出将加强京津冀协同发展作为 2014 年重点工作
2014/2/26	习近平总书记	强调实现京津冀协同发展，并将之提至一个重大的国家发展战略层面，并提出了 7 点要求：一是要着力加强顶层设计；二是要着力加大对协同发展的推动；三是要着力加快推进产业对接协作；四是要着力调整优化城市布局 and 空间结构；五是要着力扩大环境容量生态空间；六是要着力构建现代化交通网络系统；七是要着力加快推进市场一体化进程。习近平最后强调，“京津冀协同发展意义重大，对这个问题的认识要上升到国家战略层面。

资料来源：各大新闻网站、国信证券经济研究所整理

纲要旨在加快推动交通一体化、生态环保、产业转移三个重点领域上的率先突破，而交通一体化与产业转移都将带来土地重估增值和基建投资等历史性机遇。公司在京津冀地区拥有近 1200 万方的项目储备，受托开发经营面积超过 1400 平方公里，未来重估空间潜力巨大，公司有望实现业绩和估值的“戴维斯双击”，千亿市值可期！

■ 看好公司走出填权行情

公司今年慷慨分红，年报公布 10 送 10 派 8 元，超出市场预期。5 月 4 日为公司分红派息除权日，近期公司走势良好，结合京津冀规划落地带来的实质性利好，有望走出填权行情。

■ 京津冀规划拉开投资巨幕，公司千亿市值可期，维持最高评级——“买入”

公司资源攫取、整合能力强，引领全球“产业新城”模式。京津冀落地后，首都地区的产业疏散和津冀两地的产业承接过程将带来的土地重估增值机遇和巨大的投资热潮，公司作为京津冀“龙头”，有望实现业绩和估值的“戴维斯双击”，走出填权行情，进军千亿市值！预计 15-17 年 EPS 分别为 3.83/4.94/6.18 元，对应 PE 为 16.2/12.6/10.0X（按增发前股本摊薄），维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	16194	25792	30813	37510
应收款项	6084	7373	8044	9049
存货净额	78316	97041	130855	155904
其他流动资产	6172	5778	7812	9667
流动资产合计	107672	136890	178429	213036
固定资产	3108	308	225	204
无形资产及其他	455	437	419	400
投资性房地产	2711	2711	2711	2711
长期股权投资	17	17	17	17
资产总计	113964	140363	181801	216369
短期借款及交易性金融负债	21218	2600	2704	2731
应付款项	13890	13880	18329	21378
其他流动负债	49675	90098	121919	148114
流动负债合计	84783	106578	142953	172223
长期借款及应付债券	9489	10289	10789	10789
其他长期负债	2296	2296	2296	2296
长期负债合计	11784	12584	13084	13084
负债合计	96568	119163	156037	185307
少数股东权益	7603	7860	8176	8571
股东权益	9794	13340	17588	22490
负债和股东权益总计	113964	140363	181801	216369

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	2.67	3.83	4.94	6.18
每股红利	2.26	1.15	1.73	2.47
每股净资产	7.40	10.08	13.30	17.00
ROIC	10%	18%	52%	66%
ROE	36%	38%	37%	36%
毛利率	36%	38%	38%	38%
EBIT Margin	19%	20%	19%	19%
EBITDA Margin	19%	20%	20%	20%
收入增长	28%	40%	30%	25%
净利润增长率	30%	43%	29%	25%
资产负债率	91%	90%	90%	90%
息率	4%	2%	3%	4%
P/E	23.2	16.2	12.6	10.0
P/B	8.4	6.2	4.7	3.6
EV/EBITDA	34.6	26.5	24.1	21.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	26886	37640	48932	61165
营业成本	17269	23450	30533	38228
营业税金及附加	1867	2447	3009	3804
销售费用	954	1920	2691	3303
管理费用	1754	2465	3160	3963
财务费用	28	99	105	108
投资收益	90	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(41)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	5064	7260	9433	11758
营业外净收支	(4)	0	0	0
利润总额	5060	7260	9433	11758
所得税费用	1258	1815	2405	2975
少数股东损益	264	379	492	613
归属于母公司净利润	3538	5067	6535	8170

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	3538	5067	6535	8170
资产减值准备	28	3245	376	300
折旧摊销	121	248	332	377
公允价值变动损失	41	0	0	0
财务费用	28	99	105	108
营运资本变动	(12742)	24039	128	1633
其它	13	(2988)	(60)	95
经营活动现金流	(9001)	29611	7311	10576
资本开支	(1106)	(674)	(607)	(637)
其它投资现金流	(906)	0	0	0
投资活动现金流	(2012)	(674)	(607)	(637)
权益性融资	3515	0	0	0
负债净变化	2185	800	500	0
支付股利、利息	(2996)	(1520)	(2287)	(3268)
其它融资现金流	15370	(18618)	104	27
融资活动现金流	17264	(19338)	(1683)	(3241)
现金净变动	6250	9598	5021	6698
货币资金的期初余额	9944	16194	25792	30813
货币资金的期末余额	16194	25792	30813	37510
企业自由现金流	(9938)	29132	6959	10237
权益自由现金流	7617	11239	7484	10183

相关研究报告:

- 《华夏幸福-600340-2014 年年报点评: 继续迈向“全球产业新城引领者”》 —— 2015-03-26
- 《华夏幸福-600340-重大事件快评: 再融资为京津冀龙头腾飞助力, 维持“买入”评级》 —— 2015-02-16
- 《华夏幸福-600340-2014 年三季报点评: 独特模式+平台效应, 产业地产巨头根基已成》 —— 2014-10-28
- 《华夏幸福-600340-重大事件快评: “产业新城+X”有望在首都复制, 战略意义重大》 —— 2014-05-29
- 《华夏幸福-600340-重大事件快评: “产业新城+X”有望在首都复制, 战略意义重大》 —— 2014-05-27

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行