

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 05 日

全球技术，华夏加速，中国创造

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：

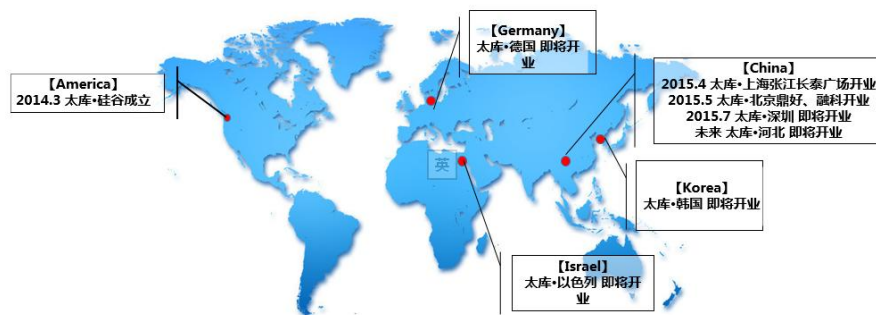
公司公告拟与太库科技创业发展有限公司（以下简称“太库科技”）签署《创新孵化体系战略合作框架协议》，双方将在共建产业创新发展模式、孵化器运营、B2B 创新服务能力建设以及具体产业化项目落地等方面展开合作。

评论：

■ 合作推动“产业新城模式”重大创新升级，有望实现业绩与估值双双提升

太库科技是一家专注于孵化器运营管理和科技企业培育的专业机构，致力于成为全球领先的创业生态系统的生力军。2015 年，太库将在全球主要创新城市北京、上海、深圳、硅谷、首尔、特拉维夫、德国等地建立孵化培育体系，帮助全球超过 1500 家创业企业快速成长。

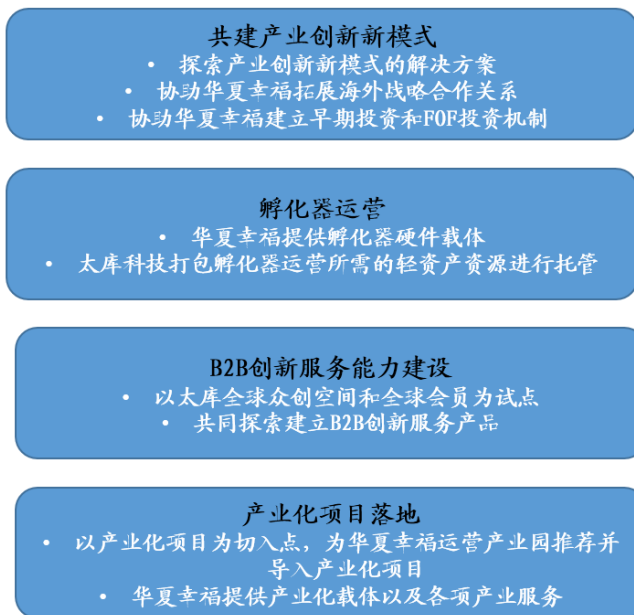
图 1：太库科技与是全球孵化器运营商



资料来源：百度，国信证券经济研究所整理

本次合作将围绕共建产业创新新模式、孵化器运营、B2B 创新服务能力建设以及具体产业化项目落地等方面展开。

图 2: 本次合作四大方面



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

通过本次合作，华夏幸福的产业新城业务模式实现重大创新升级，有望推动业绩与估值双双提升——

- 一方面，通过本次与产业创新孵化的专业机构开展合作，公司将有机会建立全球产业创新体系和早期投资基金，走通“全球技术—华夏加速—中国创造”的创新发展模式。公司有望通过与太库科技的合作，分享太库科技在孵化器运营管理过程中通过自身资源优势获得的股权投资收益、企业增值服务收入以及政府奖励等单方面收益，从而开拓更加广阔的盈利空间；
- 另一方面，本次合作有助于公司加快打造 B2B 的创新服务模式，引入 B2B 创新服务专业化人才，研发 B2B 创新服务解决方案，加速委托区域产业发展，进一步增强公司产业发展服务的核心竞争优势。公司目前已投资运营超过 20 座产业新城，“孵化—加速—产业化—创新服务”的 B2B 价值链聚变效应将获得迅速放大。

■ 站在“万众创新风口”，“孵化器”前景广阔

在今年 3 月 19 日的行业专题《站在“万众创新风口”，孵化器前景广阔》中我们提出——

“习李”政府肩负着在中国经济转折关头带领中国避免中等收入国家陷阱的历史使命，肩负着带领中国人民实现中华民族伟大复兴的历史使命。领导人很清楚实现这一使命的路径，自十八届三中全会以来，制定和推出了一系列推动“大众创业，万众创新”的方针、政策，包括：

- 14 年 6 月习主席强调“破除体制机制障碍”，要“坚定不移创新创新再创新”；
- 8 月强调“加快实施创新驱动发展战略”；
- 11 月在 APEC 峰会上提出“创新是我国发展新引擎，改革是点火器”；
- 李总理主持召开的 39 次国务院常务会议中 18 次提到鼓励创新、创业；
- 9 月在达沃斯论坛上首提“大众创业、万众创新”；
- 12 月部署在更大范围推广中关村试点政策；
- 15 年 1 月设立总规模 400 亿元国家新兴产业创业投资引导基金；
- 3 月 5 日的政府工作报告中，“创客”一词正式出现，“大众创业、万众创新”被提升到中国经济转型和保增长的“双引擎”之一的高度；
- 3 月 12 日国务院印发了《关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见》，全面部署推进大众创业、万众创新工作。

通过与太库科技的合作，公司的产业平台更加完善，对于资源的攫取和整合能力更加强悍，可以给予中小企业更多的支持。在“大众创业，万众创新”的“飓风”风口上，公司的“产业新城”模式将拥有巨大的发展空间，前景广阔！

■ 受益“京津冀一体化”+“创新中国”，维持最高评级——“买入”

公司在京津冀地区拥有大量土储和运营区域，极大受益于“京津冀一体化”过程带来的土地重估增值机遇和巨大的投资热潮；同时公司站在“大众创业，万众创新”的风口之上，与太库科技的合作推动了“产业新城模式”重大创新升级，平台效应凸显，有望实现业绩和估值的“戴维斯双击”！预计 15-17 年 EPS 分别为 1.91/2.47/3.09 元，对应 PE 为 17.6/13.6/10.9X，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	1.34	1.91	2.47	3.09
每股红利	1.13	0.57	0.86	1.24
每股净资产	3.70	5.04	6.65	8.50
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	3%	2%	3%	4%
P/E	25.2	17.6	13.6	10.9
P/B	9.1	6.7	5.1	4.0
EV/EBITDA	36.0	27.4	24.8	22.4

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-重大事件快评: 京津冀落地拉开投资巨幕, 公司千亿市值可期》 ——2015-05-04
- 《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

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, 并向客户发布的行为。