

华夏幸福 (600340)

业绩靓丽，一马当先

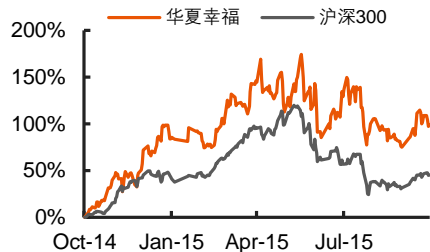
强烈推荐 (维持)

现价: 24.94 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.cflcdn.com
大股东/持股	华夏幸福基业控股股份公司 /68.88%
实际控制人/持股	王文学/54.92%
总股本(百万股)	2,646
流通 A 股(百万股)	2,646
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	659.85
流通 A 股市值(亿元)	659.85
每股净资产(元)	4.38
资产负债率(%)	84.7

行情走势图



相关研究报告

《华夏幸福*600340*业务模式持续创新,异地销量贡献稳步提升》 2015-10-14

证券分析师

王琳 投资咨询资格编号
S1060513090001
010-59730724
WANGLIN170@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 公司公布三季报,前三季度实现营收 250.3 亿,同比增长 39.6%,实现净利润 37.6 亿,同比增长 33.4%,对应 eps1.42 元,符合市场预期。

平安观点:

- **业绩持续高增长,毛利率同比微降:** 期内公司营收同比增长 39.6%,净利润同比增长 33.4%。结算及收入结构的变化,导致毛利率同比略降 2.5 个百分点至 36.8%,但相比去年全年毛利率仍上升 1.0 个百分点。长期来看,公司近年持续加大产业发展服务布局,未来高毛利率的产业发展服务收入占比提升仍将是趋势,有望拉动整体毛利率逐步回升。由于销售金额大于结算收入,期末预收款较年初增长 36.5%,奠定业绩持续增长基础。
- **销量表现中规中矩,异地贡献稳步提升。** 前三季度累计销售金额 449.2 亿元,完成全年 615 亿目标的 73%。整体剔除园区回款后销售额 383.7 亿,同比增长 20.4%,与万科 (21.1%)、保利 (19.6%) 等龙头房企表现基本持平。分区域来看,传统的廊坊、固安、大厂合计贡献销售面积 346.3 万平,占比 74.6%,较 2014 年下降 4.9 个百分点,异地项目销售贡献稳步提升。前三季度均价 8268 元/平米,较 2014 年全年均价上升 10.1%。
- **土地投资稳健,园区拓展模式持续创新。** 公司前三季度累计新增土地建面 434.6 万平方米,同比增长 102.3%。需支付地价款 49.5 亿,为同期销售金额 (剔除园区回款) 的 12.9%,较 2014 年均值 (16.9%) 下降 4 个百分点。由于新增地块主要集中于怀来、固安等区域,平均拿地仅楼面价 1139 元/平,较 2014 年均值 (1588 元/平) 下降 28.3%。三季度先后与来安县、华北石油、雄县签订约定区域委托开发合作协议。其中与华北石油合作开发华油智慧新城,是首次以“PPP”模式订制央企智慧城市,开启业务发展模式新起点。
- **资金状况良好,融资成本有望持续下行。** 期末公司在手现金 307.1 亿元,为一年内到期负债的 136%,较年初上升 59.5 个百分点,资金状况优质。公司历来融资成本较高,近期已公告发行 75 亿公司债,首期发行票面利率仅 5.99%,叠加央行持续降息,融资成本有望持续下行。期末净负债率及剔除预收款后的资产负债率分别为 104%和 46.2%,与中报基本持平。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	21060	26,886	34,387	44,015	55,635
YoY(%)	74.4	27.7	27.9	28.0	26.4
净利润(百万元)	2715	3,538	4,684	6,215	7,891
YoY(%)	52.2	30.3	32.4	32.7	27.0
毛利率(%)	33.8	35.8	36.6	36.9	36.9
净利率(%)	12.8	14.1	13.8	14.5	14.5
ROE(%)	27.0	21.9	22.5	24.1	24.0
EPS(摊薄/元)	1.03	1.34	1.77	2.35	2.98
P/E(倍)	24.3	18.7	14.1	10.6	8.4
P/B(倍)	9.9	6.7	4.9	3.5	2.6

- **维持“强烈推荐”评级。**公司深耕京津冀区域，目前在京津冀地区拥有约 1700 平方公里委托面积，随着京津冀协同发展进入加速推进阶段，公司业绩将不断受益。预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 1.77 元和 2.35 元，当前股价对应 PE 分别为 14.1 倍和 10.6 倍，公司产业发展平台价值逐步凸显，持续受益京津冀协同发展带来的政策发展机遇，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**销量不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	107672	119892	131524	174487
现金	16194	17193	17606	16690
应收账款	5137	3664	7602	6639
其他应收款	947	1551	1646	2395
预付账款	2983	3897	4910	6222
存货	78316	89491	95665	138446
其他流动资产	4095	4095	4095	4095
非流动资产	6292	8113	9114	10375
长期投资	17	17	17	17
固定资产	1646	3269	4086	5099
无形资产	455	438	421	404
其他非流动资产	4174	4389	4590	4855
资产总计	113964	128005	140638	184863
流动负债	84783	96481	105357	144297
短期借款	7938	23466	4278	27500
应付账款	11791	10450	17866	17937
其他流动负债	65055	62566	83213	98860
非流动负债	11784	10452	8724	6930
长期借款	9489	8156	6429	4635
其他非流动负债	2296	2296	2296	2296
负债合计	96568	106933	114082	151227
少数股东权益	7603	7652	7834	8032
股本	1323	2646	2646	2646
资本公积	21	21	21	21
留存收益	8449	12505	17896	24624
归属母公司股东权益	9794	13419	18722	25604
负债和股东权益	113964	128005	140638	184863

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-4954	1350	23584	-19689
净利润	3801	4734	6397	8088
折旧摊销	125	199	302	390
财务费用	28	226	119	75
投资损失	-90	0	0	0
营运资金变动	-8836	-3809	16766	-28242
其他经营现金流	18	0	0	0
投资活动现金流	-2728	-2021	-1303	-1652
资本支出	856	1822	1000	1262
长期投资	-661	0	0	0
其他投资现金流	-2533	-199	-302	-390
筹资活动现金流	12055	-21596	-2682	-2796
短期借款	4543	-7738	0	0
长期借款	2185	-1332	-1728	(1794)
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	5	0	0	0
其他筹资现金流	5322	-12525	-954	-1003
现金净增加额	4374	-22266	19600	-24137

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	26886	34387	44015	55635
营业成本	17269	21815	27773	35117
营业税金及附加	1867	2338	2993	3783
营业费用	954	1375	1761	2225
管理费用	1754	2235	2839	3505
财务费用	28	226	119	75
资产减值损失	41	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	90	0	0	0
营业利润	5064	6397	8530	10930
营业外收入	14	0	0	0
营业外支出	18	18	0	0
利润总额	5060	6397	8530	10930
所得税	1258	1663	2132	2842
净利润	3801	4734	6397	8088
少数股东损益	264	50	182	198
归属母公司净利润	3538	4684	6215	7891
EBITDA	5806	7338	9391	11951
EPS (元)	2.67	1.77	2.35	2.98

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	27.7	27.9	28.0	26.4
营业利润(%)	41.4	26.3	33.3	28.1
归属于母公司净利润(%)	30.3	32.4	32.7	27.0
获利能力				
毛利率(%)	35.8	36.6	36.9	36.9
净利率(%)	14.1	13.8	14.5	14.5
ROE(%)	21.9	22.5	24.1	24.0
ROIC(%)	10.4	11.1	21.2	14.1
偿债能力				
资产负债率(%)	84.7	83.5	81.1	81.8
净负债比率(%)	83.4	78.2	18.0	52.4
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.2
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.77	2.35	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.55	0.51	8.91	-7.44
每股净资产(最新摊薄)	3.70	5.07	7.08	9.68
估值比率				
P/E	18.7	14.1	10.6	8.4
P/B	6.7	4.9	3.5	2.6
EV/EBITDA	15.3	12.4	7.4	7.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033