

华夏幸福 (600340)

强烈推荐

行业：房地产开发

定增获批产业提速，足球冲超幸福时刻

公司公告，非公开发行 A 股股票方案获得中国证监会发审委审核通过。

投资要点：

- ✧ **70 亿定增加码京津冀开发，上市后首次股权融资意义重大。**公司拟非公开发股募集 70 亿元资金，其中 44.5 亿、20.5 亿分别投入固安、大厂的项目开发，剩余 5 亿偿还贷款。受益于近期房地产定增审批提速，公司方案得以通过审核，**对公司发展意义重大**：1) 这是公司自 2011 年借壳上市以来首次股权融资，并且是近期获批方案中募集资金额度最高的，反映出政府对于京津冀协同发展的支持态度和对公司实力的认可；2) 本次非公开发行募得资金将投入固安和大厂，这是公司最早开发的两个产业园区，初期建设卓有成效，60 多亿资金的注入有望加速释放价值；3) 有利于增强公司财务结构的稳定性和抗风险能力：由于业务扩张及近期增加债券融资带来负债增加，公司三季度末净负债率首次超 100%，非公开发行后公司资产负债率将显著下降；4) 后续随着募集资金投资项目的完成将有助于公司每股收益和净资产收益率的提升，促进园区滚动开发和全国范围内业务的拓展。
- ✧ **志在千里：提速战略布局京津冀、长江经济带。**公司 10 月以来，又新增安徽省马鞍山市和县约定区域 155km²、河北任丘市南部约定区域（含此前公告的华油智慧新城项目）约 45.8 km²土地委托开发权。至此，公司环首都经济圈受托开发土地面积超过 2000 km²、长三角区域约 450 km²，全国累计委托受托开发区域面积超过 2600 km²。公司独特的 PPP 模式和“产城融合”的产业新城建设，获得中央和地方政府认可，未来将愈加成为各地政府争相合作的对象，合作方式也从县级政府部门向更高层次的市级、省级发展，业务拓展和区域协调将更舒畅。
- ✧ **多方资金助力产业新城建设。**除公司非公开发股、债权融资外，公司与多家银行、金融机构保持了良好的合作关系。已有平安大华、金百利、大成创新等多家金融机构与公司签订增资协议，向公司香河、任丘等地的项目子公司注资。公司在快速拓展业务规模之时，多渠道融资顺畅，得以保持资金链条的完整循环。
- ✧ **华夏幸福足球队高调冲超，产业布局迎来幸福时刻。**早在 2014 年底，上市公司通过旗下全资子公司廊坊京御房地产收购河北中基足球俱乐部 100% 股权，并在年初将之更名为河北华夏幸福足球俱乐部。彼时以相对低成本入主该中甲球队，显著受益于年初中央深改组通过的《中国足球改革总体方案》对足球乃至整个体育行业的改革，并且在 11 月初得以顺利冲超，球队价值迅速提升。“地产+足球”模式已被多家行业公司证明为双赢的组合，恒大足球在新三板的挂牌上市也为足球俱乐部的未来脱离母公司独立发展提供借鉴。除收购足球队外，公司目前还成立了文化公司，涉足影视文化、文化会展、资讯以及文化经纪产业，宏伟的产业布局前景可期。
- ✧ **对于拥有独特经营壁垒垄断环北京超 2000km²土地委托开发权、产业服务结构不断升级的高增长公司，受京津冀一体化提速推进及产业发展服务落地催化，其应有别于传统房地产企业的价值，估值中长期应和园区开发和创新性公司接近。我们在接近底部发布深度报告持续推荐，10 月以来公司股价稳步走高，最高涨幅近 27%，再融资过会提速公司价值释放，长期估值大幅提升值得期待。维持预测 15-17 年 EPS1.87、2.41、3.14 元，对应 PE14/11/8 倍，6 个月目标价 35 元，对应 15 年 PE19 倍，再次“强烈推荐”。**

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：王修宝

S0960115080019

010-63222861

wangxiubao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 35

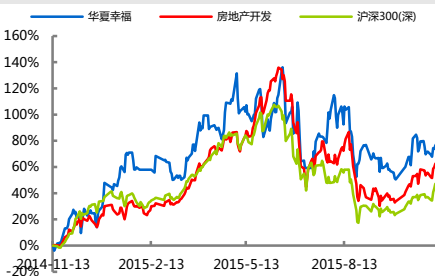
当前股价： 26.14

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	2,646
流通股本(百万股)	2,646
总市值(亿元)	692
流通市值(亿元)	692
成交量(百万股)	15.44
成交额(百万元)	403.49

股价表现



相关报告

《华夏幸福-规模发展高增长,联盟创新助孵化》2015-10-30

《华夏幸福-志在千里,大有可为》2015-10-16

《华夏幸福-“模式”铸就高增长蓝筹》2015-08-31

◇ 风险提示：京津冀一体化不及预期，产业发展的不确定性，模式的可复制性待检验。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	26886	36285	47698	61387
收入同比(%)	28%	35%	31%	29%
归属母公司净利润	3538	4936	6383	8308
净利润同比(%)	30%	40%	29%	30%
毛利率(%)	35.8%	36.6%	35.8%	35.6%
ROE(%)	36.1%	36.1%	31.8%	29.3%
每股收益(元)	1.34	1.87	2.41	3.14
P/E	19.55	14.01	10.83	8.32
P/B	7.06	5.06	3.45	2.44
EV/EBITDA	17	12	10	7

资料来源：中国中投证券研究总部

附：本次非公开发行募集资金将用于以下项目

序号	项目名称	项目总投资额 (万元)	募集资金拟投入金额 (万元)
1	固安孔雀城剑桥郡7期项目	302,832	180,000
2	固安孔雀湖瞰湖苑项目	161,171	110,000
3	固安雀翎公馆项目	144,959	95,000
4	固安孔雀城英国宫2.7期项目	114,229	60,000
5	大厂潮白河邵府新民居项目	121,196	80,000
6	大厂潮白河孔雀城颐景园项目	72,801	45,000
7	大厂潮白河孔雀城雅宸园项目	67,706	40,000
8	大厂潮白河孔雀城雅琴园项目	65,833	40,000
9	偿还银行贷款	50,000	50,000
合计	-	1,100,727	700,000

数据来源：公司公告，中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	107672	135231	166225	192327
现金	16194	16325	18296	29049
应收账款	5137	5137	5137	5137
其它应收款	947	947	947	947
预付账款	2983	2983	2983	2983
存货	78316	105743	134767	150115
其他	4095	4095	4095	4095
非流动资产	6292	4248	4027	3781
长期投资	17	17	17	17
固定资产	1646	2198	2336	2267
无形资产	455	455	455	455
其他	4174	1578	1218	1042
资产总计	113964	139479	170252	196108
流动负债	84783	102065	122022	135056
短期借款	7938	0	0	0
应付账款	11791	11791	11791	11791
其他	65055	90274	110231	123265
非流动负债	11784	15784	19784	23784
长期借款	9489	13489	17489	21489
其他	2296	2296	2296	2296
负债合计	96568	117850	141807	158841
少数股东权益	7603	7959	8391	8905
股本	1323	2646	2646	2646
资本公积	21	21	21	21
留存收益	8449	11005	17388	25696
归属母公司股东权益	9794	13671	20055	28363
负债和股东权益	113964	139479	170252	196108

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-4954	5206	-2081	6595
净利润	3801	5292	6816	8822
折旧摊销	125	182	231	255
财务费用	28	166	45	-61
投资损失	-90	-90	-100	-100
营运资金变动	-8836	-2220	-9079	-2324
其它	18	1877	6	3
投资活动现金流	-2728	87	96	96
资本支出	856	0	0	0
长期投资	-661	0	0	0
其他	-2533	87	96	96
筹资活动现金流	12055	-5162	3955	4061
短期借款	4543	-7938	0	0
长期借款	2185	4000	4000	4000
普通股增加	0	1323	0	0
资本公积增加	5	0	0	0
其他	5322	-2547	-45	61
现金净增加额	4374	131	1971	10753

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	26886	36285	47698	61387
营业成本	17269	22993	30635	39513
营业税金及附加	1867	2519	3243	4113
营业费用	954	1287	1692	2177
管理费用	1754	2367	3111	4004
财务费用	28	166	45	-61
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	90	100	100
营业利润	5064	7044	9072	11742
营业外收入	14	0	0	0
营业外支出	18	0	0	0
利润总额	5060	7044	9072	11742
所得税	1258	1752	2256	2920
净利润	3801	5292	6816	8822
少数股东损益	264	356	433	513
归属母公司净利润	3538	4936	6383	8308
EBITDA	5217	7392	9348	11936
EPS (元)	2.67	1.87	2.41	3.14

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	27.7%	35.0%	31.5%	28.7%
营业利润	41.4%	39.1%	28.8%	29.4%
归属于母公司净利润	30.3%	39.5%	29.3%	30.2%
获利能力				
毛利率	35.8%	36.6%	35.8%	35.6%
净利率	13.2%	13.6%	13.4%	13.5%
ROE	36.1%	36.1%	31.8%	29.3%
ROIC	13.5%	17.8%	17.5%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	84.7%	84.5%	83.3%	81.0%
净负债比率	31.80%	22.71%	21.70%	21.89%
流动比率	1.27	1.32	1.36	1.42
速动比率	0.35	0.29	0.26	0.31
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.29	0.31	0.34
应收账款周转率	8	7	9	12
应付账款周转率	1.96	1.95	2.60	3.35
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.87	2.41	3.14
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.87	1.97	-0.79	2.49
每股净资产(最新摊薄)	3.70	5.17	7.58	10.72
估值比率				
P/E	19.55	14.01	10.83	8.32
P/B	7.06	5.06	3.45	2.44
EV/EBITDA	17	12	10	7

相关报告

报告日期	报告标题
2015-10-30	《华夏幸福-规模发展高增长,联盟创新助孵化》
2015-10-16	《华夏幸福-志在千里,大有可为》
2015-08-31	《华夏幸福-“模式”铸就高增长蓝筹》
2015-03-26	《华夏幸福-卡位京津冀锁定优质资源,业务结构升级推动估值上移》
2014-12-26	《华夏幸福-畅享“京津冀”红利,奏响产业升级强音》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券房地产行业首席分析师,工商管理硕士,19 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海建设、金融街、北京城建、首开股份、世茂股份、世联地产、中航地产、荣盛发展、中南建设、中国国贸、信达地产、广宇发展、中华企业、苏宁环球、华业地产、滨江集团、阳光城、金科股份、亿城股份、华发股份、冠城大通等。

郑彬彬,中投证券房地产行业分析师,毕业于北京大学软件与微电子学院,软件工程硕士。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学,经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434