

华夏幸福 (600340)

强烈推荐

行业：房地产开发

志在千里！全球产业新城引领者初显

公司公告，拟与印度尼西亚 AS 公司共同设立合资公司万丹省唐格朗市的 Pasar Kemis 建设产业新城，华夏模式走出国门！另公告，拟与韩国文化产业振兴院合作在大厂园区建设“中韩文化产业基地”，成立中韩文化产业基金。

投资要点：

- 国内翘楚得到国际认可，华夏模式产走出国门。公司拟以海外子公司与 AS 共同设立合资公司，合作在位于万丹省唐格朗市的 Pasar Kemis 地块建设产业新城。印尼的 PT Alam Sutera Realty Tbk 公司(简称“AS”)为印尼知名企业马龙佳集团(Argo Manunggal Group)旗下负责房地产开发运营的旗舰企业。AS 成立于 1994 年，2007 年在印尼证券市场上市，业务涉及大规模市镇和高质量居住、商业项目的综合开发及管理，在大雅加达地区拥有超过 3400 公顷土地储备。2014 年 AS 公司收入为 3.63 万亿、净利润 1.097 万亿印尼卢比(分别约 18 亿、5.5 亿人民币)，收入在同行上市公司中排名前十，是当地知名开发商。公司的产业发展跟进国家战略，在独揽环京津冀超 2000 平方公里、长三角经济带近 450 平方公里土地委托开发权后，公司围绕“一带一路”重大历史机遇布局也迈开步伐，在“一带一路”重要支点的印度尼西亚联手当地品牌实力开发商介入产业新城开发。另一方面，公司产城建设模式、在城市规划、大项目招商、园区运营方面的卓越实力，不仅国内政府和业界认可，也得到海外开发商的青睐，这是公司国际化战略的重大里程碑，愿景成为“全球产业新城引领者”。
- 合作导入产业，携手“韩国文化产业振兴院”加速园区文化产业基地建设。公司与韩国文化产业振兴院签署战略合作协议，在华夏大厂潮白河园区内建立“中韩文化产业基地”，为韩国文化企业落地中国提供载体、产业配套、交流合作等产业服务，预计投资 30 亿元；并建设中韩人才培养中心、文化内容及 IP 研发中心、电视节目和影视音乐研发制作中心等多个产业基地，共同设立 10 亿元中韩文化产业基金。日前，公司公告将与乐视虚拟现实科技公司合作，也在大厂开发区打造中国顶级、国际一流的“大厂国际文化科技产业集群”，共同建立“大厂国际影视科技研发中心”、“VR 内容制作中心”、“LEVR 产品展示体验中心”，共同举办“技术交流和市场活动”，共同建立“文化科技产业融合创新基金”。大厂潮白河经济开发区是公司继固安之后开发历史最久的园区之一，园区定位之一就是要打造“大厂国际文化科技产业集群”。此前公司与北京电影学院合作打造“北京东部影视产业集群”，今又与韩国文化公司、乐视等合作，集聚跨界跨国资源提速产业园区形成，反映公司强大的招商引资能力和产业新城建设模式的成效。
- 公司也正通过外延式扩张增强影响力。此前收购江南知名园区 O2O 运营商苏州火炬孵化即是一例。通过与火炬孵化业务整合和资源共享，借助火炬孵化在本地深耕的优势加速公司在长江经济带的战略布局，增加华夏幸福园区产业化项目引进和落地投资，迅速在区域内构建现代产业体系，推动公司产业新城资源增值，提高华夏幸福未来产业服务收入。今日公告以 9.576 亿元收购涿州致远房地产开发有限公司，取得其所持 40 万方住宅用地，增加公司在涿州地区的土地储备。
- 在 10 月份我们发布的市场近期唯一深度《志在千里，大有可为》中我们详细梳理了公司所有受托开发的园区情况，对公司产城建设模式、服务升级、业绩增长及市

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： 40

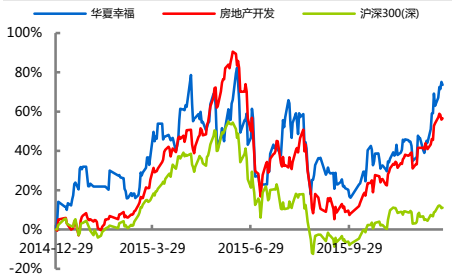
当前股价： 30.88

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)	817
流通市值(亿元)	817
成交量(百万股)	30.14
成交额(百万元)	946.06

股价表现



相关报告

《华夏幸福-定增再启腾飞，创新加码未来》2015-12-15

《华夏幸福-定增获批产业提速，足球冲超幸福时刻》2015-11-12

《华夏幸福-志在千里，大有可为》2015-10-16

场催化等都作了总结。重申我们的观点：公司业绩下有稳增长传统业务护航，上有产业孵化育新增长极，借力国家战略之风实现产业升级之梦，有望实现业绩与估值的双赢。对于拥有独特经营壁垒垄断环北京超 2000km²土地委托开发权、全国委托开发面积超 2600 平方公里、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。公司走出国门，开启腾飞之翼，长期估值大幅提升值得期待。预测 15-17 年 EPS1.87、2.41、3.14 元，对应 PE17/13/10 倍，6 个月目标价 40 元，对应 16 年 PE17 倍，再次“强烈推荐”。

◇ 风险提示：京津冀一体化不及预期，产业发展的不确定性。

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	23.10	16.55	12.80	9.83
P/B	8.34	5.98	4.07	2.88
EV/EBITDA	19	14	11	9

资料来源：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	23.10	16.55	12.80	9.83
P/B	8.34	5.98	4.07	2.88
EV/EBITDA	19	14	11	9

相关报告

报告日期	报告标题
2015-12-15	《华夏幸福-定增再启腾飞，创新加码未来》
2015-11-12	《华夏幸福-定增获批产业提速，足球冲超幸福时刻》
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,20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、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、世联地产、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、中南建设、中国国贸、世茂股份、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。

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