

华夏幸福(600340)

强烈推荐

行业：房地产开发

独特模式助高增长，二次创业与腾飞在即

公司公告 2015年1-12月经营情况。

投资要点：

- ◇ **四季度发力，全年销售远超 615 亿元公司年初目标。**公司 15 年整体销售额 723.5 亿元，同比增 41%；签约面积 770.9 万平，同增 33%。其中产业新城开发板块销售额 593.7 亿元(+38%)，城市地产板块 129.9 亿元(+59%)；产业新城中园区结算回款 98.3 亿元同比+30%，配套住宅销售 495.4 亿元同比+38%。公司 15 年销售目标 615 亿元完成率 118%，同比涨幅远超同行，园区结算回款和配套住宅销售业绩均喜人。**产业新城复制效果初显：**销售面积京津冀区域占比仍超 90%，但环上海的镇江、无锡、嘉善地区开始持续贡献销售；京东临通州区域的大厂、香河 15 年销售面积 292 万方(同比增 50%)，首超固安新城的 198 万方(同比-5%)。
- ◇ **紧扣国家战略布局，模式被地方政府广泛认可，区域拓展跨越式发展。**围绕三大国家战略提速布局：传统京津冀区域得到强化，京津冀一体化及北京市政府东迁通州催生环北京尤其是大厂、香河的开发提速；长江经济带环上海 500 平方公里及切入四川、湖北区域；在“一带一路”重要节点印尼取得突破，实现模式输出。16 年初公司新拓展安徽、四川彭山(可能)近 140 平方公里土地项目，至此累计委托开发区域面积达 2800 平方公里，其中京津冀区域超 2000 平方公里。**京津冀一体化、长江经济带正迎来大发展机遇，公司 PPP 模式政企合作共建产业新城，迎合地方产业发展需求和经济政策导向，畅享红利催化长期高增长可期。**
- ◇ **2016 产业合作及创新投资升级幸福故事，二次创业与腾飞在即。**15 年公司在环北京、长江经济带新拓展开发区域近 850 平方公里，合作致胜携手太库科技、京东、乐视 VR、问天量子、北京电影学院、韩国文化振兴产业院等等国内外各界龙头共建园区，也通过并购苏州火炬孵化实现外延拓展，并将产城模式输向印尼走上国际大舞台。16 开年喜事连连，与京东方合作增加落地投资预计可带来 9 亿结算收入，开拓安徽、四川 139 平方公里新开发区域。**地方政府广泛认可与青睐华夏幸福产业新城模式，公司强大的招商能力与全方位合作伙伴共赢提速园区建设与新兴产业投资，在我国经济增速换挡、新经济模式和新城建设中大有可为。**
- ◇ **“模式”铸就高增长蓝筹，公司业绩下有稳增长传统地产业务护航，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、全国委托开发面积近 2800 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，独特的园区开发运营商投资价值有别与传统房地产开发企业的价值，长期价值发掘与提升值得期待。15-17 年 EPS1.87、2.41、3.14 元，对应 PE14/11/8 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。

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

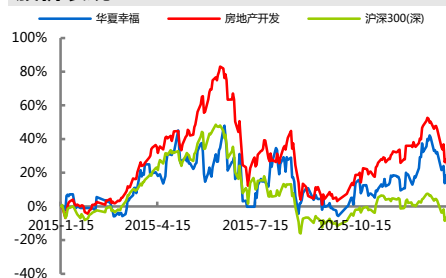
当前股价： 26.83

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)	710
流通市值(亿元)	710
成交量(百万股)	20.76
成交额(百万元)	530.12

股价表现



相关报告

《华夏幸福-志在千里！全球产业新城引领者初显》2015-12-29

《华夏幸福-定增再启腾飞，创新加码未来》2015-12-15

《华夏幸福-志在千里，大有可为》2015-10-16

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	19.82	14.20	10.98	8.44
P/B	7.16	5.13	3.50	2.47
EV/EBITDA	17	12	10	8

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	19.82	14.20	10.98	8.44
P/B	7.16	5.13	3.50	2.47
EV/EBITDA	17	12	10	8

相关报告

报告日期	报告标题
2015-12-29	《华夏幸福-志在千里！全球产业新城引领者初显》
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

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

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

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