

华夏幸福 (600340)

强烈推荐

行业：房地产开发

如期完成定增，海外再下一城

公司公告，已完成非公开发行 A 股，并与印度哈里亚纳邦政府拟合作建设产业新城。

投资要点：

- 70 亿定增如期顺利完成。**公司成功向 9 名特定对象以发行价 22.64 元/股募得 70 亿资金，按计划其中 65 亿将投向固安和大厂的项目建设中。固安和大厂在公司现有园区中开发周期久、产业建设相对成熟并且是当前公司主营业务收入最主要的来源，募集资金的投入将加速园区配套住宅的开发和产业价值释放。公司经历 15 年以来的快速扩张后，累计委托开发区域面积达 2800 平方公里，其中环京津冀 2000 平方公里、环上海长三角区域 500 平方公里，其模式受广泛认可。从公司 15 年的业绩也可以发现，销售面积方面京津冀区域仍占 90% 左右，但环上海的镇江、无锡、嘉善地区开始持续贡献销售，异地“复制”扩张初具成效。
- 海外战略再获突破。**继成功与印尼 AS 公司合作后，公司在“一带一路”重要节点印度再次取得突破。印度哈里亚纳邦政府及华夏幸福已原则上决定采用 PPP 模式在哈里亚纳邦协商并开展产业新城开发。PPP 模式将包含土地购买、转换、基础设施开发、工业园区开发、通过向华夏幸福及/或占有人提供财政优惠等内容。邦政府全资所有的 HSIIDC 公司将基于华夏幸福拟定的投资标准，负责为华夏幸福鉴别、收购并整合土地。哈里亚纳邦位于印度西北部，毗邻印度首都新德里，总面积 4.4 万平方公里，是印度传统农业大邦，亦是工业大邦。**公司在城市规划、大项目招商、园区运营方面的卓越实力再次得到体现，表明公司产业园运营的能力具备了承接国际合作项目的能力和视野。**印度作为仅次于中国的发展中大国幅员辽阔，若该模式能够在首个项目中得以实证，未来不排除将有更多项目可复制。
- 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。**公司 15 年整体销售额超预期达到 723.5 亿元，同比增 41%。目标完成率 118%，同比涨幅超同行，园区结算回款和配套住宅销售业绩均喜人。2016 年，**公司重仓布局的京津冀、长江经济带正迎来大发展机遇，公司 PPP 模式迎合地方产业发展需求和经济政策导向，以产业促进新城发展、通过专业机构及大企业的合作培育孵化促进新兴产业落地园区，可畅享红利催化及分享增量产业成长的收益。**
- 志在千里，大有可为。**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。**公司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，长期价值发掘与提升值得期待。**预测 15-17EPS1.66、2.14、2.79 元（摊薄后），对应 PE15/11/9 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	4945	6402	8327
净利润同比(%)	30%	40%	29%	30%
毛利率(%)	35.8%	36.6%	35.8%	35.6%
ROE(%)	36.1%	24.0%	23.7%	23.6%
每股收益(元)	1.18	1.66	2.14	2.79
P/E	20.76	14.85	11.47	8.82
P/B	7.50	3.56	2.72	2.08
EV/EBITDA	16	11	9	7

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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： 36

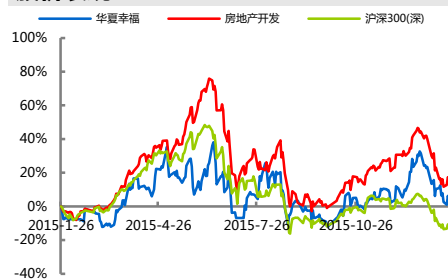
当前股价： 24.39

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	2,955
流通股本(百万股)	2,646
总市值(亿元)	721
流通市值(亿元)	645
成交量(百万股)	6.66
成交额(百万元)	163.86

股价表现



相关报告

《华夏幸福-独特模式助高增长，二次创业与腾飞在即》2016-01-14

《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

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	107672	142166	173179	199299
现金	16194	23261	25250	36021
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	146415	177206	203080
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	2988	2988	2988
资本公积	21	6605	6605	6605
留存收益	8449	11014	17415	25742
归属母公司股东权益	9794	20607	27008	35335
负债和股东权益	113964	146415	177206	203080

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-4954	5203	-2087	6589
净利润	3801	5301	6834	8840
折旧摊销	125	182	231	255
财务费用	28	153	20	-86
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	1777	3980	4086
短期借款	4543	-7938	0	0
长期借款	2185	4000	4000	4000
普通股增加	0	1665	0	0
资本公积增加	5	6584	0	0
其他	5322	-2535	-20	86
现金净增加额	4374	7067	1989	10772

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	153	20	-86
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	7056	9096	11766
营业外收入	14	0	0	0
营业外支出	18	0	0	0
利润总额	5060	7056	9096	11766
所得税	1258	1755	2262	2926
净利润	3801	5301	6834	8840
少数股东损益	264	356	433	513
归属母公司净利润	3538	4945	6402	8327
EBITDA	5217	7392	9348	11936
EPS (元)	2.67	1.66	2.14	2.79

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%	39.3%	28.9%	29.4%
归属于母公司净利润	30.3%	39.8%	29.5%	30.1%
获利能力				
毛利率	35.8%	36.6%	35.8%	35.6%
净利率	13.2%	13.6%	13.4%	13.6%
ROE	36.1%	24.0%	23.7%	23.6%
ROIC	13.5%	17.8%	17.5%	21.2%
偿债能力				
资产负债率	84.7%	80.5%	80.0%	78.2%
净负债比率	31.80%	22.71%	21.70%	21.89%
流动比率	1.27	1.39	1.42	1.48
速动比率	0.35	0.36	0.31	0.36
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.28	0.29	0.32
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)	1.18	1.66	2.14	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.66	1.74	-0.70	2.21
每股净资产(最新摊薄)	3.28	6.90	9.04	11.83
估值比率				
P/E	20.76	14.85	11.47	8.82
P/B	7.50	3.56	2.72	2.08
EV/EBITDA	16	11	9	7

相关报告

报告日期	报告标题
2016-01-14	《华夏幸福-独特模式助高增长，二次创业与腾飞在即》
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、世联行、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、福星股份、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

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。

郭泰,中投证券房地产行业实习生,毕业于伦敦城市大学卡斯商学院,经济学硕士。

王修宝,null

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

