

华夏幸福 (600340)

业绩持续高增长，毛利率大幅提升

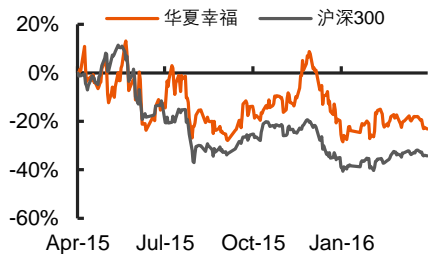
强烈推荐 (维持)

现价: 23.34 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.cfldcn.com
大股东/持股	华夏幸福基业控股股份公司 /61.67%
实际控制人/持股	王文学/54.92%
总股本(百万股)	2,955
流通 A 股(百万股)	2,646
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	689.68
流通 A 股市值(亿元)	617.52
每股净资产(元)	7.35
资产负债率(%)	83.14

行情走势图



相关研究报告

- 《华夏幸福*600340* 销量稳步增长，拿地逐步加速》 2016-04-12
- 《华夏幸福*600340*业绩表现靓丽，销量超越市场》 2016-03-30
- 《华夏幸福*600340*模式持续创新，高成长铸就卓越》 2016-01-14

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:

公司公布一季报，一季度实现营收49.5亿，同比增长50.2%，净利润13亿，同比增长86.2%，对应EPS0.44元，符合预期。

平安观点:

- **业绩持续高增长，毛利率大幅提升:** 期内公司营收同比增长 50.2%，净利润同比增长 86.2%。结算及收入结构的变化，导致毛利率同比大幅上升 14.6 个百分点至 66.2%，相比去年全年毛利率上升 31.7 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持续提升。由于销售金额大于结算收入，预收款较年初增长 15.4%，奠定业绩高增长基础。
- **销量稳步增长，进度符合预期。** 公司一季度实现销售额 211.2 亿元，同比增长 51.8%，完成全年 870 亿目标的 24.3%，进度符合预期。剔除园区回款后销售额 157.2 亿，同比增长 40.7%。分区域来看，传统的廊坊、固安、大厂合计贡献销售面积 144.6 万平，占比 79.4%。均价 8625 元/平米，较 2015 年上升 6.01%。新增建面 203.4 万平方米，同比增长 57.3%。需支付地价款 25.1 亿，为同期销售金额（剔除园区回款）的 16%，较 2015 年均值（12.3%）上升 3.7 个百分点。平均楼面地价 1233 元/平，较 2015 年均值（1191 元/平）上升 3.5%。
- **园区拓展稳步推进，PPP 模式持续拓展。** 公司近年集中力量发展高毛利率产业园区业务，一季度先后与舒城县、彭山区、武陟县、新郑市等签订约定区域委托开发合作协议，其中武陟县、新郑市均采用 PPP 合作模式，PPP 模式持续拓展。产业园区加速发展亦体现在园区回款增速上，一季度园区回款 54.1 亿，同比增长 180.9%。
- **资金状况良好，财务状况稳健。** 期末公司在手现金 384.9 亿元，为一年内到期负债的 223%，较年初上升 31.2 个百分点，资金状况优质。期末净负债率为 50.3%，较期初上升 5.4 个百分点，剔除预收款后的资产负债率 41.4%，较期初下降 3.5 个百分点。公司一季度完成 70 亿定增，资产负债结构进一步优化。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	26886	38,335	52,779	71,474	93,859
YoY(%)	27.7	42.6	37.7	35.4	31.3
净利润(百万元)	3537.5	4,801	6,405	8,288	10,543
YoY(%)	30.3	35.7	33.4	29.4	27.2
毛利率(%)	35.8	34.5	34.4	34.2	34.2
净利率(%)	13.2	12.5	12.1	11.6	11.2
ROE(%)	21.9	19.5	20.6	21.4	22.0
EPS(摊薄/元)	1.20	1.62	2.17	2.80	3.57
P/E(倍)	19.50	14.4	10.8	8.3	6.5
P/B(倍)	7.04	5.1	3.5	2.5	1.9

- **维持“强烈推荐”评级。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 2.17 元和 2.8 元，当前股价对应 PE 分别为 10.8 倍和 8.3 倍。公司业绩、销量稳健增长，产业发展服务业务升级加速，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	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	153765	193974	266817	337449
现金	36802	42223	57179	75087
应收账款	7177	9778	13183	16969
其他应收款	2013	2062	3456	3790
预付账款	2539	5064	5233	8289
存货	100621	130235	183153	228701
其他流动资产	4613	4611	4614	4613
非流动资产	14858	17694	21158	25077
长期投资	131	243	356	468
固定资产	2379	3515	5006	6856
无形资产	4512	5242	6113	7150
其他非流动资产	7836	8693	9683	10603
资产总计	168623	211667	287975	362526
流动负债	113839	149690	218169	284835
短期借款	7008	20333	39188	62117
应付账款	16027	22346	29745	38713
其他流动负债	90804	107012	149236	184005
非流动负债	29154	29709	29840	27621
长期借款	28532	29087	29218	26999
其他非流动负债	622	622	622	622
负债合计	142993	179399	248009	312455
少数股东权益	12103	12337	12618	13100
股本	2646	2955	2955	2955
资本公积	459	150	150	150
留存收益	10388	16219	23730	33256
归属母公司股东权益	13527	19931	27347	36971
负债和股东权益	168623	211667	287975	362526

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	7450	-294	-908	1213
净利润	4987	6638	8569	11025
折旧摊销	315	412	566	762
财务费用	1	66	202	296
投资损失	-304	-104	-131	-157
营运资金变动	3025	-7305	-10114	-10713
其他经营现金流	-575	0	0	0
投资活动现金流	-5796	-3143	-3899	-4525
资本支出	1182	2723	3352	3807
长期投资	-3800	-113	-112	-112
其他投资现金流	-8414	-533	-660	-830
筹资活动现金流	19296	-4466	908	-1709
短期借款	-930	0	0	0
长期借款	19043	555	131	-2219
普通股增加	1323	309	0	0
资本公积增加	438	-309	0	0
其他筹资现金流	-579	-5021	777	510
现金净增加额	20956	-7903	-3899	-5021

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	38335	52779	71474	93859
营业成本	25103	34628	47008	61778
营业税金及附加	2709	3695	4953	6556
营业费用	1236	2225	3416	4421
管理费用	2552	3309	4451	6025
财务费用	1	66	202	296
资产减值损失	134	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	304	104	131	157
营业利润	6903	8960	11573	14941
营业外收入	85	29	34	40
营业外支出	39	39	19	23
利润总额	6949	8973	11588	14958
所得税	1961	2335	3019	3933
净利润	4987	6638	8569	11025
少数股东损益	186	233	281	482
归属母公司净利润	4801	6405	8288	10543
EBITDA	8467	9979	13428	17734
EPS (元)	1.62	2.17	2.80	3.57

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	42.6	37.7	35.4	31.3
营业利润(%)	36.3	29.8	29.2	29.1
归属于母公司净利润(%)	35.7	33.4	29.4	27.2
获利能力				
毛利率(%)	34.5	34.4	34.2	34.2
净利率(%)	12.5	12.1	11.6	11.2
ROE(%)	19.5	20.6	21.4	22.0
ROIC(%)	9.5	9.2	9.0	9.1
偿债能力				
资产负债率(%)	84.8	84.8	86.1	86.2
净负债比率(%)	42.8	44.8	50.9	49.7
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.4
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	6.2	6.2	6.2	6.2
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.62	2.17	2.80	3.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.52	-0.10	-0.31	0.41
每股净资产(最新摊薄)	4.58	6.75	9.25	12.51
估值比率				
P/E	14.37	10.77	8.32	6.54
P/B	5.10	3.46	2.52	1.87
EV/EBITDA	10.9	9.7	7.6	6.1

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代替行使独立判断。

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 2016 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