

# 华夏幸福 (600340)

## 中标城际铁路项目，产业新城模式重大突破

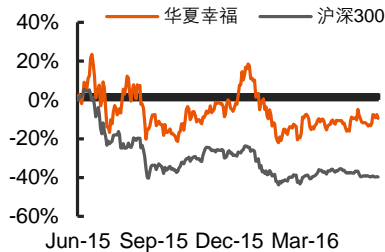
### 强烈推荐 (维持)

现价: 24.65 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)	728.39
流通 A 股市值(亿元)	652.18
每股净资产(元)	7.35
资产负债率(%)	83.10

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《华夏幸福\*600340\*业绩持续高增长，毛利率大幅提升》 2016-04-26
- 《华夏幸福\*600340\* 销量稳步增长，拿地逐步加速》 2016-04-12

#### 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:** 2016年5月27日，公司收到河北省铁路建设管理办公室发出的《廊涿固保城际铁路项目社会投资人招标中标通知书》，载明经评标委员会评定及中标公示，确定公司为廊涿固保城际铁路项目社会投资人。

#### 平安观点:

- **成功中标，标志公司产业新城模式重大突破:** 此次公司中标区域轨道交通建设，不但是国内首个投资并控股客运城际铁路项目的民营资本，同时也标志着公司产业新城模式重大突破。公司积极介入城际轨道交通业务，并充分引入外部资源进行强强合作，既能够快速提升城际铁路沿线产业新城的区域价值和经济收益，又能够带来与轨道开发相关的其他衍生收入及沿线土地综合开发等新增利润增长点。
- **区域交通提升，预示着京津冀协同发展加速:** 廊涿固保城际铁路项目是《“十三五”时期京津冀国民经济和社会发展规划》和《京津冀协同发展交通一体化规划》等国家重大规划中已明确将于近期实施的重点项目，也是北京新机场总体规划中“五纵两横”综合交通路网的重要组成部分。项目建设工期为3.5年，计划于2020年底前实现运营。建成后，沿线区域将实现与北京、石家庄、廊坊、保定等核心城市的无缝对接，促进沿线区域经济发展和产业流动。公司在京津冀区域拥有超过2000平方公里委托面积，土地价值和区域发展都将受益于区域交通发展。
- **产业新城+x 模式，未来将有更多看点:** 公司业务模式的核心是产业新城+x 模式，通过区域开发导入产业及人口，以新城为平台切入社区配套基础服务、金融服务、教育培训、医疗健康、文化消费等多元化配套服务，能够最大化获取区域经济发展收益。并通过 x 产业的逐步搭建，逐年降低地产业务占公司的业绩占比。随着未来公司的产业新城规模扩大，公司 x 业务的逐步开展将带来业绩的更大增长空间。

	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)	20.59	15.2	11.4	8.8	6.9
P/B(倍)	7.44	5.4	3.7	2.7	2.0

- **模式突破，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 11.4 倍和 8.8 倍。公司业绩、销量稳健增长，产业发展服务业务升级加速，此次中标标志着产业新城模式重大突破，未来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：**核心城市房价上升带来的调控风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	168623	211667	287975	362526
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	29154	29709	29840	27621
长期借款	28532	29087	29218	26999
其他非流动负债	622	622	622	622
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	13527	19931	27347	36971
<b>负债和股东权益</b>	168623	211667	287975	362526

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	20956	-7903	-3899	-5021

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	6903	8960	11573	14941
营业外收入	85	29	34	40
营业外支出	39	39	19	23
<b>利润总额</b>	6949	8973	11588	14958
所得税	1961	2335	3019	3933
<b>净利润</b>	4987	6638	8569	11025
少数股东损益	186	233	281	482
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	15.2	11.4	8.8	6.9
P/B	5.4	3.7	2.7	2.0
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