

证券研究报告—动态报告

房地产

房地产开发 II

华夏幸福 (600340)

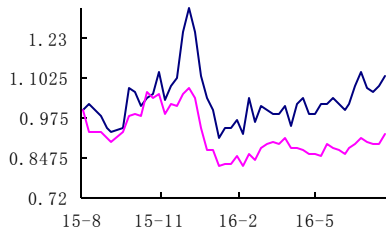
买入

2016 年半年报点评

(维持评级)

2016 年 08 月 17 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	2,955/2,646
总市值/流通 (百万元)	78,779/70,536
上证综指/深圳成指	3,110/10,883
12 个月最高/最低价	33.62/19.53

相关研究报告:

- 《华夏幸福-600340-2015 年半年报点评: 业绩持续高增长, 京津冀协同发展提速极大受益者》——2015-08-28
- 《华夏幸福-600340-重大事件快评: 京津冀布局进一步深化, 维持买入评级》——2015-07-27
- 《华夏幸福-600340-重大事件快评: 全球技术, 华夏加速, 中国创造》——2015-05-05
- 《华夏幸福-600340-重大事件快评: 京津冀落地拉开投资巨幕, 公司千亿市值可期》——2015-05-04
- 《华夏幸福-600340-2014 年年报点评: 继续迈向“全球产业新城引领者”》——2015-03-26

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678
E-MAIL: ourm@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120051

证券分析师: 朱宏磊

电话: 0755-82130513
E-MAIL: zhuhl@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515020002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

模式领先, 成长持续

● 净利润同比增长 30%

上半年实现营收 176 亿元, 同比增长 4%; 净利润 39.6 亿元, 同比增长 30.5%, 延续了高增长态势; EPS1.36 元。

● 销售大幅跑赢大市

公司上半年完成销售额 584 亿元, 同比增长 75%, 其中: 地产业务 (园区配套+城市地产) 共完成签约销售额 480 亿元, 同比增长 89%, 远高于全行业整体 42% 的增速, 彰显强劲内生增长力。根据克尔瑞数据显示, 公司继续居于全国销售 Top10, 且在前十强中销售金额增速位列第 2。2016 年公司计划完成销售额 870 亿元, 目前已完成了目标的 67%。上半年与郑州、杭州、武汉、广州等多个地方政府、管委会签署合作协议及战略备忘录, 实现区域的拓展突破, 截至报告期末公司储备开发用地的计容建面约 1130 万方。

● 财务状况优, 业绩锁定性佳

公司财务状况优: ①剔除预收账款后资产负债率为 43.8%; ②货币资金/(短期借款+一年内到期的有息负债) 提升至 2.5 倍, 短期偿债能力优异; ③净负债率降至负值, 加杠杆空间充足。业绩锁定性佳: 公司期末预收款约 886 亿, 对剩余营收 (WIND 一致预期全年 508 亿-已实现 176 亿) 保障率达 267%。

● 凭借业务模式优势, 实现持续高增长

公司产业新城模式的优势正不断显现, 战略布局实现突破: ①国内多区域签约实现突破, 全面布局战略版图初现; ②国际化战略实现重大突破, 首座国际产业新城正式落地; ③产业新城+轨道交通, 业务模式再迎创新升级。在创新与资本双轮驱动下, 产业发展能力再上新台阶。公司住宅业务精益化管理水平持续提高, 在推动区域经济高质量、可持续发展的同时, 实现了自身业绩的持续高增长。

● “京津冀一体化” 极大受益者, 维持“买入” 评级

公司是“京津冀一体化” 的极大受益者, 下半年将继续坚持产业新城模式, 加速布局, 做强产业新城, 继续迈向“全球产业新城引领者”。预计 2016-2018 年 EPS 为 2.18/2.80/3.50 元, 对应 PE 为 12.2x/9.5x/7.6x, 模式领先, 成长持续, 维持“买入” 评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	26,886	38,335	45,580	57,340	71,789
(+/-%)	27.7%	42.6%	18.9%	25.8%	25.2%
净利润(百万元)	3,538	4,801	6,440	8,282	10,332
(+/-%)	30.3%	35.7%	34.1%	28.6%	24.8%
摊薄每股收益 (元)	1.20	1.62	2.18	2.80	3.50
EBIT Margin	18.9%	18.1%	20.0%	20.3%	20.1%
净资产收益率 (ROE)	36.1%	%	35.7%	35.4%	34.9%
市盈率 (PE)	29.0	22.3	12.2	9.5	7.6
EV/EBITDA			24.6	22.0	19.8
市净率 (PB)	11.8	8.0	4.4	3.4	2.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万 元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	36802	41854	45836	48300
应收款项	9192	10627	13542	17170
存货净额	100621	112099	141573	169129
其他流动资产	6448	7916	10357	12838
流动资产合计	153765	173199	212010	248139
固定资产	4598	5050	5386	5708
无形资产及其他	4512	4332	4151	3971
投资性房地产	5617	5617	5617	5617
长期股权投资	131	131	131	131
资产总计	168623	188329	227296	263566
短期借款及交易性 金融负债	19235	20227	21036	21246
应付款项	17848	20600	26334	30785
其他流动负债	76757	88044	114885	140045
流动负债合计	113839	128871	162255	192077
长期借款及应付债 券	28532	28532	28532	28532
其他长期负债	622	622	622	622
长期负债合计	29154	29154	29154	29154
负债合计	142993	158025	191409	221231
少数股东权益	12103	12269	12469	12718
股东权益	13527	18035	23418	29617
负债和股东权益总 计	168623	188329	227296	263566

关键财务与估值指 标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	1.62	2.18	2.80	3.50
每股红利	1.73	0.65	0.98	1.40
每股净资产	4.58	6.10	7.93	10.02
ROIC	8%	10%	12%	14%
ROE	35%	36%	35%	35%
毛利率	35%	37%	37%	37%
EBIT Margin	18%	20%	20%	20%
EBITDA Margin	18%	21%	21%	21%
收入增长	43%	19%	26%	25%
净利润增长率	36%	34%	29%	25%
资产负债率	92%	90%	90%	89%
息率	7%	2%	4%	5%
P/E	16.4	12.2	9.5	7.6
P/B	5.8	4.4	3.4	2.7
EV/EBITDA	31.5	24.6	22.0	19.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	38335	45580	57340	71789
营业成本	25103	28624	35895	45084
营业税金及附加	2709	3191	4014	5025
销售费用	1236	1545	1950	2448
管理费用	2552	3098	3856	4789
财务费用	1	22	13	17
投资收益	304	0	0	0
资产减值及公允 价值变动	(134)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	6903	9100	11612	14426
营业外净收支	46	0	0	0
利润总额	6949	9100	11612	14426
所得税费用	1961	2416	3019	3707
少数股东损益	186	244	311	387
归属于母公司净 利润	4801	6440	8282	10332

现金流量表 (百万 元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	4801	6440	8282	10332
资产减值准备	93	125	27	20
折旧摊销	304	521	643	705
公允价值变动损 失	134	0	0	0
财务费用	1	22	13	17
营运资本变动	863	(217)	(2227)	(4034)
其它	(105)	41	173	229
经营活动现金流	6089	6910	6897	7253
资本开支	(1625)	(917)	(826)	(867)
其它投资现金流	204	0	0	0
投资活动现金流	(1535)	(917)	(826)	(867)
权益性融资	7900	0	0	0
负债净变化	11106	0	0	0
支付股利、利息	(5126)	(1932)	(2899)	(4133)
其它融资现金流	(3807)	992	809	210
融资活动现金流	16054	(940)	(2090)	(3922)
现金净变动	20608	5053	3982	2464
货币资金的期初 余额	16194	36802	41854	45836
货币资金的期末 余额	36802	41854	45836	48300
企业自由现金流	4375	6087	6193	6536
权益自由现金流	11674	7063	6992	6734

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		医药生物		互联网	
董德志	021-60933158	江维娜	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	邓周宇	0755-82133263	何立中	010-88005322
魏玉敏	021-60933161	万明亮			
柯聪伟	021-60933152	梁东旭	0755-82130646		
		徐衍鹏	021-60875165		
		谢长雁	0755-82133263		
纺织/日化/零售		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
郭陈杰	021-60875168	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
朱元	021-60933162	钟潇	0755-82132098		
		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
王齐昊	0755-22940673	蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资		非金属及建材		房地产	
李君海	010-88005315	黄道立	0755-82130685	区瑞明	0755-82130678
王东	010-88005309	刘宏	0755-22940109	朱宏磊	0755-82130513
徐培沛	0755-22940793				
电力设备/新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
轻工造纸		汽车及零部件		非银行金融	
邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097	陈福	
				赵秋实	
				王继林	
金融工程					
吴子昱	0755-22940607				
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	夏雪	18682071096
边祎维	13726685252	林若	13726685252	刘紫薇	13828854899	吴翰文	13726685252
王艺汀	13726685252	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
		周鑫	13726685252				
		张欣慰	13726685252				