

华夏幸福 (600340)

强烈推荐

行业：房地产开发

嫁接全球顶尖资源，产业服务国际化重要升级

公司公告，与康威国际签署战略合作伙伴关系；另国务院办公厅印发《推动1亿非户籍人口在城市落户方案》。

投资要点：

- ◇ **嫁接全球顶尖资源，导入国际产业要素，实现全球视野产业招商与发展服务的又一次成功实践，是公司实施国际化战略的重要举措。**美国 Conway Inc. (康威国际) 公司成立于1954年，是全球领先的选址咨询及招商引资顾问，在全球17个城市设有办公室和代表处，过去27年积累了近22万条全球企业投资项目及选址信息，每月更新近千条已投/拟投项目信息，支持客户每年完成约3500亿美元的选址投资决策，创造超30万的就业岗位。为包括美国、澳洲政府和索尼、惠普、现代等公司提供扩张方面的建议和服务。**其全面的选址招商专业服务，广泛的外资企业客户关系及强大的投资选址数据库，对华夏幸福引进外资和帮助国内资本走向世界是当前急需的，可向产业新城导入国际优质企业项目资源，加速公司国际招商业务推进，促进产业新城客户升级。同样公司能够为康威国际进入中国市场提供便利，实现强强携手。**借助康威这一全球化平台，有针对性的促进华夏幸福国际招商，并组织安排商务活动、论坛、峰会或路演活动，提升华夏幸福在国际企业中的影响力和曝光度，以实现将国际优势产业资源吸引到华夏产业新城、促进产业新城所在区域产业升级及经济发展的目的。合作将使华夏幸福有机会**迅速嫁接全球领先的产业招商服务能力，进而打造从产业孵化、产业投资、产业招商到产业发展，整合全球资源开发产业新城的一体化业务链条，为公司打开更大的利润增长空间。**
- ◇ **国际化战略升级，影响力提升，全球产业新城引领者展姿。**2015年底开始进军海外产业新城业务，目前海外首个项目已正式落址印尼，并先后与印度、越南、埃及签署合作协议即将开展产业新城建设，此外在马来西亚、泰国、缅甸、美国、新加坡等国家设有常驻机构。而早在2014年就正式成立了美国硅谷孵化器，以此为起点在德国、以色列、韩国、上海、深圳等全球创新高地设立10余个孵化器，以培育和加速高新技术产业项目，待项目成熟后，引进国内进行产业化转化，培育实现孵化、中试、制造全链条孵化载体集群。子公司环球产业与美国的一九五五资本设立海外产业基金，投资有潜在可能在中国实现产业化或商业化的创新型技术公司。**本次战略签约进一步提升产业发展服务能力，补强国际产业招商实力，巩固产业领先地位，提升产业发展服务收入。**
- ◇ **中国的后城镇化是城市群化进程，发展潜力将集中于人口和资源沿轨道交通向核心城市及其周边集聚形成的经济圈和经济带，五大国家级城市群，特别是京、沪、广深几个超大城市周边的卫星城将有大的发展机遇。**中国的城镇化还要经历相当长的过程，城市群的发展是必由之路，公司目前累计受托开发区域超过3700km²，且主要分布于北京、上海、广深、武汉和成渝等核心城市周边的国家级城市群，是**未来人口、资源向核心城市及周边聚集最可能受益的。**国务院办公厅今日公布了《推动1亿非户籍人口在城市落户方案》，到2020年帮助1亿非户籍人口在城市落户。京沪等超大城市人口将向外疏解，而中小城市则通过扩宽落户渠道、财税支持、实施配套政策、强化监测检查等手段，促进有能力在城镇稳定就业和生活的农业转移人口举家进城落户，扩大内需、改善民生。**这从政策上加速破除城乡区域间户籍迁移壁垒，促进人口向城市群的集中。**

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： 35

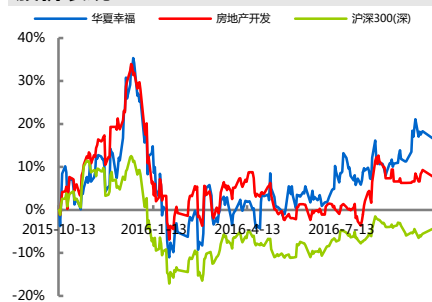
当前股价： 27.49

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)	812
流通市值(亿元)	727
成交量(百万股)	11.68
成交额(百万元)	322.68

股价表现



相关报告

《华夏幸福-粤蜀再下两城，PPP产业新城舍我其谁》2016-09-01

《华夏幸福-梯队加速崛起，模式和能力再升级》2016-08-16

《华夏幸福-发力珠三角，产业发展模式重要升级》2016-07-06

- ◇ 因公司独特的发展模式和精准的卡位，在 2012 年和 2014 年房地产市场调整时期，其房地产销售和经营业绩都实现逆势大增。本轮重量级调控自国庆密集出台以来，受调控城市成交量产生较大影响，因公司布局于核心城市周边，直接影响较小，且将受益于核心城市需求外溢以及非户籍人口落户带来的发展需求。未来，地产行业的发展转入结构性和区域性机会，而从这个角度看，华夏幸福已经并将继续完成对这些区域的卡位，其独特的产业新城模式也得到固安的实践检验并且在全国初步成功复制。凭借强大的招商能力在核心城市周边区域拓展产业建设新城，承接人口转移和产业外溢，公司将成为后城镇化进程中大城市向周边郊区/卫星城拓展这一过程中最受益的公司。志在千里，大有可为，产业新城加速扩张，业绩与估值双赢。作为独特的园区开发运营商投资价值有别于传统房企，长期价值发掘与提升值得期待。预测 16-18 EPS 2.17/2.85/3.66 元，对应 PE13/10/8 倍，公司业务发展迅猛，盈利将再超预期。6 个月目标价 35 元，再次“强烈推荐”。
- ◇ 风险提示：京津冀一体化不及预期，超调影响销售；布局及投资过大的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	38335	49287	61137	73988
收入同比(%)	43%	29%	24%	21%
归属母公司净利润	4801	6419	8434	10815
净利润同比(%)	36%	34%	31%	28%
毛利率(%)	34.5%	36.0%	37.2%	37.1%
ROE(%)	35.5%	25.3%	26.4%	26.9%
每股收益(元)	1.62	2.17	2.85	3.66
P/E	16.92	12.66	9.63	7.51
P/B	6.01	3.20	2.54	2.02
EV/EBITDA	14	10	8	6

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	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	153765	178547	210602	244092
现金	36802	32842	34098	31067
应收账款	7177	9228	11447	13853
其它应收款	2013	2588	3210	3885
预付账款	2539	3191	3881	4706
存货	100621	126088	153356	185970
其他	4613	4611	4611	4611
非流动资产	14858	14100	13841	13549
长期投资	131	131	131	131
固定资产	2379	3247	3493	3426
无形资产	4512	4512	4512	4512
其他	7836	6210	5706	5479
资产总计	168623	192646	224444	257640
流动负债	113839	127701	154557	180996
短期借款	7008	0	0	0
应付账款	16027	20606	25560	30933
其他	90804	107096	128997	150064
非流动负债	29154	27152	25152	23153
长期借款	20595	18595	16595	14595
其他	8559	8557	8558	8558
负债合计	142993	154853	179709	204149
少数股东权益	12103	12383	12816	13287
股本	2646	2955	2955	2955
资本公积	459	7044	7044	7044
留存收益	10388	15412	21920	30205
归属母公司股东权益	13527	25410	31919	40204
负债和股东权益	168623	192646	224444	257640

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	7450	-871	5295	754
净利润	4987	6699	8866	11287
折旧摊销	315	252	320	354
财务费用	1	183	153	-556
投资损失	-304	-80	-50	-200
营运资金变动	3025	-7987	-4065	-10209
其它	-575	62	71	78
投资活动现金流	-5796	637	39	189
资本支出	1182	0	0	0
长期投资	-3800	-528	0	0
其他	-8414	109	39	189
筹资活动现金流	19296	-3726	-4078	-3974
短期借款	-930	-7008	0	0
长期借款	11106	-2000	-2000	-2000
普通股增加	1323	309	0	0
资本公积增加	438	6584	0	0
其他	7358	-1611	-2078	-1974
现金净增加额	20956	-3960	1256	-3031

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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	38335	49287	61137	73988
营业成本	25103	31543	38365	46524
营业税金及附加	2709	3483	4320	5229
营业费用	1236	1590	1972	2386
管理费用	2552	3281	4069	4925
财务费用	1	183	153	-556
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	80	50	200
营业利润	6903	9288	12308	15681
营业外收入	85	85	85	85
营业外支出	39	39	39	39
利润总额	6949	9333	12354	15726
所得税	1961	2635	3487	4439
净利润	4987	6699	8866	11287
少数股东损益	186	280	432	472
归属母公司净利润	4801	6419	8434	10815
EBITDA	7219	9722	12781	15479
EPS (元)	1.81	2.17	2.85	3.66

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	42.6%	28.6%	24.0%	21.0%
营业利润	36.3%	34.5%	32.5%	27.4%
归属于母公司净利润	35.7%	33.7%	31.4%	28.2%
获利能力				
毛利率	34.5%	36.0%	37.2%	37.1%
净利率	12.5%	13.0%	13.8%	14.6%
ROE	35.5%	25.3%	26.4%	26.9%
ROIC	16.3%	17.8%	21.3%	21.0%
偿债能力				
资产负债率	84.8%	80.4%	80.1%	79.2%
净负债比率	27.85%	19.90%	16.04%	13.14%
流动比率	1.35	1.40	1.36	1.35
速动比率	0.47	0.41	0.37	0.32
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.27	0.29	0.31
应收账款周转率	6	6	6	6
应付账款周转率	1.80	1.72	1.66	1.65
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.62	2.17	2.85	3.66
每股经营现金流(最新摊薄)	2.52	-0.29	1.79	0.26
每股净资产(最新摊薄)	4.58	8.60	10.80	13.61
估值比率				
P/E	16.92	12.66	9.63	7.51
P/B	6.01	3.20	2.54	2.02
EV/EBITDA	14	10	8	6

相关报告

报告日期	报告标题
2016-09-01	《华夏幸福-粤蜀再下两城，PPP产业新城舍我其谁》
2016-08-16	《华夏幸福-梯队加速崛起，模式和能力再升级》
2016-07-06	《华夏幸福-发力珠三角，产业发展模式重要升级》
2016-04-26	《华夏幸福-高增长开门红》
2016-03-31	《华夏幸福-业绩高增长兑现，产业新城多点开花》
2016-01-25	《华夏幸福-如期完成定增，海外再下一城》
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,中国中投证券研究总部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、城投控股、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,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学学硕士。

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	北京市	上海市
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	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编：200041 传真：(021) 62171434