

推荐（维持）
华夏幸福（600340）2016 年年报点评

风险评级：一般风险

销售增长理想 业绩靓丽

2017 年 3 月 30 日

投资要点：
何敏仪

SAC 执业证书编号：

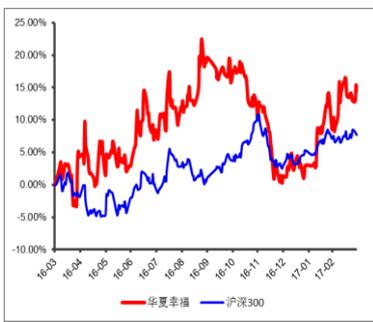
S0340513040001

电话：0755-23616030

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据
2017 年 3 月 29 日

收盘价(元)	27.03
总市值(亿元)	798.72
总股本(百万股)	2,954.95
流通股(百万股)	2,954.95
ROE(TTM)	26.65%
12 月最高价(元)	29.35
12 月最低价(元)	23.00

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：华夏幸福（600340）公布的16年年报显示，实现营业收入538.2亿元，比上年同期增长40.4%；实现归属于母公司所有者的净利润64.91亿元，同比增长35.22%；基本每股收益2.22元。

点评：

- **业绩增长理想 符合预期。**公司16年实现营业收入538.2亿元，比上年同期增长40.4%；实现归属于母公司所有者的净利润64.91亿元，同比增长35.22%；基本每股收益2.22元。公司业绩增长理想，符合预期。拟向全体股东每10股派发现金股利6.6元（含税）。
- **16年销售及签约增长较快。**2016年公司销售额共计1203.25亿元，较上年同期增长66.43%。产业新城业务销售额共计901.24亿元（含园区结算收入额177.59亿元，产业园区配套住宅签约销售额723.65亿元），城市地产签约销售额281.84亿元，其他业务（物业、酒店）销售额20.17亿元。报告期内，公司签约销售面积共计952.56万平方米，较上年同期增长23.56%，其中产业新城签约销售面积711.8万平方米，城市地产签约销售面积240.76万平方米。
- **积极开拓园区区域范围 海外影响力扩大。**16年公司持续深耕京津冀，同时积极开拓长江经济带、中原地区、珠三角地区、“一带一路”等热点区域。2016年度，公司新增11个园区进行产业新城的开发建设，分别位于安徽省六安市舒城县、南京市溧水区、河南省焦作市武陟县、四川省眉山市彭山区、河北省邢台市、河北省邯郸市丛台区、江门高新技术产业开发区及江海区、武汉市新洲区、河南省许昌市长葛市、浙江省湖州市南浔区、南京市江宁区湖熟街道新市镇开发项目，并与多个地方政府签署合作备忘录，积极参与多地PPP项目的招标。报告期内，公司还签署了4个海外产业新城合作备忘录，海外影响力持续扩大。
- **产业优先战略落实 提升园区价值。**公司继续贯彻落实“产业优先”重大战略，聚焦电子信息、智能制造、航空航天、生命科学、新材料、文化创意、现代服务等10大重点产业，推动产业集群集聚发展。全年签约436个入园企业，签约投资额1122.4亿，已与奥地利奥钢联集团、法国佛吉亚集团、京东方科技集团、金海岸影业有限公司、宁夏电影集团、北京稻香村食品有限公司、富士康集团等世界500强及行业龙头企业招商签约；“全球技术—华夏加速—中国创造”持续走向深入，已有硅谷Film-Power、太东生物、赛亚生物等数十个项目落户各产业新城。期末公司期末储备开发用地规划计容建筑面积约为1,115.71万平方米。

- **PPP 模式获得高度认可。**公司继“固安工业园区”入选国家发改委 PPP 项目典型案例库后，2016 年 10 月，财政部联合教育部、科技部等 19 个部委共同发布《关于联合公布第三批政府和社会资本合作示范项目就加快推动示范项目建设的通知》，公司作为社会投资人参与的“河北省廊坊市固安县固安高新区综合开发 PPP 项目”及“南京市溧水区产业新城项目”双双入选项目名单，公司与地方政府以 PPP 市场化机制打造可持续发展的产业新城，再次获得国家级的高度认可。未来公司 PPP 业务进一步提升值得期待。
- **总结与投资建议：**公司为 A 股房地产板块中具备独特且优胜盈利模式的投资标的。产业园区开发和房地产开发两大业务板块齐头并进，自身构建起了良好的产业、城镇、住房协同升级，互相推进的业务闭环，具备核心竞争优势。当前布局区位优势突出，同时依托“一带一路”战略，积极拓展海外业务。公司业绩持续保持快速增长，令人满意。预计公司 17 年——18 年 EPS 分别为 2.66 元和 3.33 元，对应当前股价 PE 分别为 10 倍和 8 倍。维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示。**园区开发及销售增长低于预期

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	53820.59	67275.73	84094.67	105118.33
营业总成本	45417.28	55935.21	69794.01	87117.51
营业成本	36045.15	44738.36	55922.95	69903.69
营业税金及附加	3134.77	4036.54	5045.68	6307.10
销售费用	1875.22	2287.37	2859.22	3574.02
管理费用	3622.76	4372.92	5466.15	6832.69
财务费用	563.02	500.00	500.00	500.00
其他经营收益	414.97	400.00	400.00	400.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	414.97	400.00	400.00	400.00
营业利润	8818.27	11740.53	14700.66	18400.83
加营业外收入	198.09	0.00	0.00	0.00
减营业外支出	40.85	0.00	0.00	0.00
利润总额	8975.52	11740.53	14700.66	18400.83
减所得税	2807.40	3475.20	4351.40	5428.24
净利润	6168.12	8265.33	10349.27	12972.58
减少数股东损益	-323.46	410.92	514.52	588.83
归母公司所有者的净利润	6491.58	7854.41	9834.74	12383.76
基本每股收益(元)	2.20	2.66	3.33	4.19

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn