

华夏幸福 (600340)

强烈推荐

行业：房地产开发

百年基业，乘雄安新区东风，现五好公司优势

公司16年营收538.21亿元,同比增40.4%,归母净利润64.92亿元,同比增35.2%,ROE(%)25.6%,EPS2.20元/股,此前预期2.16元/股,业绩亮眼,超预期。4月1日中央宣布设立“雄安新区”地位等同深圳、浦东新区。公司发布关于媒体报道“白洋淀科技城”和“雄县产业新城”的澄清公告。

投资要点：

- ◇ **销售额及利润双创新高，超预期，销售规模跃居行业第八，净利润增速高居同行业前列。**16年地产开发业务跨入千亿门槛1005.5亿元，+63%，增速行业第四。房地产销售收入1203亿元+66.43%，增速行业前列，综合实力跻身行业前十。营收538.2亿+40.4%，归母净利64.9亿+35.2%，业绩增速高居行业前列，净利润率12.1%。预收款项1025亿+52.5%，锁定未来3年结算需要高增长无忧。缘于公司牢牢把握京津冀协同发展、PPP模式大力推广的重大发展机遇，实现高于行业平均水平的快速增长，净利润增速高居同行业前列。**公司战略前瞻性和模式优越性得到充分验证。**基于积极发展，保持适度增长，考虑调控客观，**公司17年销售目标相对稳健1450亿+20.5%，力争有突破。**产业新城发展依然集中于京津冀，因产业和人口的集聚，进入17年后，尽管调控加强，公司环京区域需求依然旺盛，住宅销售量价齐升。同时，产业新城在长三角、珠三角快速复制，预计嘉善和南京将出现百亿销售大区，2018-2019年，武汉、深圳和广州周边也将复制成功，**长江经济带、长三角和珠三角等外地份额将快速上升。**
- ◇ **业务结构大幅优化，产业园区利润超六成。**16年产业园区和地产开发业务收入占比32.13%，同比+6.63个百分点；利润占比65.6%，同比+15.9个百分点；毛利高速增长同比+77.3%。产业新城业务收入和毛利占比为66.25%和35.13%，同比-7.01个百分点和-17.03个百分点，其尽管在业务结构占比中下降，但收入仍然取得较好增长+27个百分点，毛利同比-10个百分点（住宅开发快速开发销售，获取适当利润为原则，结算量主要为15年低毛利低价住宅等）。收入结构进一步优化，产业园区服务等利润持续提升。彰显公司产业发展领先优势和产业新城模式增长动力强劲，**业务结构和业务收入持续优化，充分参与分享了我国经济产业结构调整、产业转移、与产业优化的红利。**
- ◇ **招商引资爆发性增长，带来产业签约投资额和产业发展服务收入爆发性增长。**产业发展服务收入是产业新增落地投资额的30%-45%（转化率）作为政府给公司的收入回报。截止至16年6月，产业新城签约投资额累计超2500亿元。**16年签约投资额大幅增长，产业发展服务收入获得73%的高增长。**16年签约落地投资在复制过程中优化，且新增的东莞、江门、嘉善等产业新城项目的产业基础条件更好，同时公司在拓展产业新城时也带着产业去拓展，因此带来16年产业签约投资额爆发性增长，达到1120亿元，综合转化率预计30%，将在3年内完成转化。截止16年底预计公司累计签约投资额超过3000亿元，2011-2015年政府已对公司完成结算的产业发展服务收入为386亿元，对应900亿元签约投资额，扣除900亿元，我们估算，尚余超过2000亿元的签约投资额，对应**不低于600亿元产业发展服务收入将在未来3-5年内体现，相当于16年产业发展服务收入的6倍，且毛利高达93%-95%，将直接大幅增厚公司未来的利润。**随着公司大范围产业新城和产业小镇复制落地，该部分投资带来的产业发展服务收入将持续高增长并超预期。

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

6-12个月目标价：48

当前股价：27.26

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)	2,955
总市值(亿元)	806
流通市值(亿元)	806
成交量(百万股)	22.73
成交额(百万元)	623.93

股价表现



相关报告

《华夏幸福-业绩靓丽，锁定2年以上的结算来源》2016-10-27

《华夏幸福-PPP大单量变到质变，价值发掘蓄势待发》2016-10-14

《华夏幸福-嫁接全球顶尖资源，产业服务国际化重要升级》2016-10-12

- ◇ **经营能力持续强化，经营性现金流稳步上升；多元融资促融资成本进一步降低；负债稳定，结构优化，偿债能力增强稳健；高比例现金分红回馈股东。** 1、16 年公司经营性现金流增加 4.21 个百分点。早期开发的固安、大厂等成熟园区持续贡献稳定净现金流，部分二三梯园区也开始回流现金，模式优势显现，可持续发展能力得到印证。2、融资成本下降 14%（7.92%降到 6.97%），抓住融资成本低的时间窗已发行公司债 225 亿元和 ABS 现金收益权 23 亿元，17 年初成功发行境内首单园区 PPP 资产证券化产品 7.06 亿元，得到国务院、财政部、发改委和证监会的认可推动，这是公司实现 PPP 融资领域的重要实践，更是国家层面和资本市场对公司又一次重要认可，尚余 80 亿元 ABS 计划在相关部门审核中。3、16 年底，公司资产负债率 84.78%，净负债率 66.5%，债务结构更加优化，新增长期借款 230 亿元，长短期偿债能力增强。4、10 股派现 6.6 元，现金分红占 16 年归母净利润的 30%，股东利益与公司发展均衡。
- ◇ **业务高速发展。1、产品线更加丰富，“产业新城+产业小镇”双产品线布局。** 顺应国家特色小镇、加快区域创新发展战略，推进新型城镇化，推动资源、项目、产业整合融合，加快产业集聚创新和升级，公司提出打造全球产业小镇引领者的创新战略。**南京溧水会展小镇拉开华夏幸福产业小镇新产品线的序幕。** 香河机器人、霸州足球、永清幸福创新、任丘中医文化、任丘白洋淀水乡风情等小镇入选河北首批特色小镇培育名单。公司的产业小镇 10 平方公里以内，**未来计划发展目标 200-300 个**，从拓展合作到收入并见到利润只需 2-3 年。**2、产业新城快速复制，首次进入珠三角，国际业务加速落地，印尼项目正式开工。** 产业新城模式紧跟国家战略，重点布局经济热点及潜力区域。已签署正式合作协议的产业新城项目超过 30 个，包括备忘录在内的产业新城项目超过 50 个。巩固环京及京津冀区域优势，**环京 150 公里半径内受托面积超 2500 平方公里。** 加快长江经济带布局，首获珠三角等其他重点区域，16 年北京、上海、南京、合肥、武汉、成都、重庆、深圳、广州等重点城市或其周边项目。国际化布局初见成效。首座国际产业新城落地印尼，完成印度、越南、埃及等一带一路沿线重要国家的产业新城布局。已进入全球 5 个城市，印尼项目已开工。公司在产业新城快速复制过程中，从战略角度对人才储备做了充分的准备。17 年公司将在产业新城小镇方面做扎实，为未来储备做准备。**3、轨道交通+产业新城，平台模式重大升级。中标“廊涿固保”城际铁路项目，** 成国内首个投资并控股客运城际铁路项目的民营资本。已成立主业公司，建设有序开展。该项目为京津冀城际线网的重要组成部分，将促进沿线区域产业协同，京津冀协调发展。公司将统筹开展铁路、产业新城等的建设和全线产业布局，促进铁路良性运营、加速区域发展，最大化创造并提升沿线区域的整体价值。**城际铁路将与北京、石家庄、廊坊、保定等大中城市的无缝对接，公司已在铁路沿线布局，固安、永清、霸州、白洋淀、任丘、雄县、文安等产业新城项目将极大受益。** 项目业主公司可享受国家、河北省当前及以后出台的促进铁路建设发展的各项支持政策措施；将获得沿线土地综合开发收益和铁路运营补贴；将获得廊坊、保定市政府支持，有望参与沿线地区新增产业新城项目建设，夯实公司在京津冀一体化战略规划。**4、PPP 模式获得认可，产业新城大有可为。** “固安产业新城项目和南京溧水区产业新城项目”入选 20 个部委发布的《关于联合公布第三批政府和社会资本合作示范项目加快推动示范项目建设的通知》。标志着公司与地方政府以 PPP 机制打造可持续发展的产业新城，获得 20 个部委全面认可。固安 PPP 模式被国务院办公厅通报表扬，并入选国家发改委 PPP 示范项目。“固安新城 PPP 项目供热收费计划”成为国内首批获准发行的 PPP 项目资产支持专项计划，也是发改委和证监会首批推荐项目中唯一园区 PPP 项目的资产证券化产品。**5、深挖产业护城河，战略投资与合作提升产业发展能力。** 投

资控股珠三角产业招商促进专家“伙伴房地产经纪公司”并与其在能力、产业、载体和品牌的协同方面展开深度合作；战略投资“深圳城市空间规划建筑设计公司”，强化其在城市规划编制以及落地管理方面的综合能力；与全球领先的选址咨询和招商引资顾问“美国康威国际”战略合作，嫁接和聚拢国际优势产业资源，提升产业发展服务能力尤其是国际招商能力。资本融合战略合作促进产业发展服务能力升级，使产业发展优势更为领先。**6、龙头驱动+创新驱动+孵化驱动，促进区域产业升级。**坚持“产业优先”战略，提升产业创新驱动能力，促进委托开发区域产业升级，主要包括龙头驱动、创新驱动和孵化驱动。（1）龙头驱动：与奥钢联、京东方、佛吉亚、金海岸影业有限公司、稻香村等世界 500 强、行业龙头企业开展深度战略合作，以龙头企业为引领推动产业链上下游企业集群集聚；（2）创新驱动：加快推进与清华大学等科研院所的“产学研”合作模式，搭建“创新研发、项目孵化、技术转移、支撑服务”四位一体的产学研合作平台；（3）孵化驱动：与太库科技创业发展有限公司达成战略合作搭建创新孵化平台，在美国硅谷、以色列特拉维夫、德国柏林、韩国首尔设立了 10 余个孵化器，公司下属企业苏州火炬创新创业孵化管理有限公司旗下火炬孵化创客孵化器已在全国 30 余个城市布局。

- ◇ **中央设立“雄安新区”，这是继京津冀一体化、设立通州副中心后，又一重大举措。只要相关配套政策落实到位，长期迅猛发展可期，辐射区域价值显著提升。**“雄安新区”将承接北京疏解出的与全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心无关的城市功能，包括行政事业单位、总部企业、金融机构、高等院校、科研院所等。是疏解首都人口，转移非首都职能与产业（首都科技创新，雄安科技产业化），加速京津冀一体化进程，远景目标将是京津冀一体化，构筑大北京战略，降低经济发展成本，保持经济可持续发展的重要举措。**雄安新区定位与其他新区不同，定位级别比肩深圳特区、浦东新区。**“雄安新区”启动区 100km²、中期 200km²、远期 2000km²，与深圳特区早期近 400km²、现今近 2000km²，浦东新区早期 500 余 km²、现今 1200km²相当，将构筑发展铁三角京津冀（北京、天津、雄安）、长三角（上海、南京、杭州）、珠三角（广州、深圳、珠海）。预计“雄安新区”的设立将大大加速北京、天津、雄安之间区域城市化进程，只要相关配套政策落实到位，长期迅猛发展可期，辐射区域价值显著提升，已在京津冀布局的开发商都会因新区发展的发展持续获得红利。
- ◇ **华夏幸福河北成长起来的企业，将深度受益“雄安新区”的设立。**公司是国务院唯一认可的产业新城运营商，环京布局超 2500km²产业新城项目，“廊涿固保”城际铁路沿线多城市均有布局。公司在“涿州、固安、大厂、香河、永安、霸州、任丘、文安”等环北京地区深入布局，强烈看好其长期发展。公司作为国务院唯一认可的产业新城运营商，经营开发实力和竞争优势领先行业，**即使公司部分在雄安区域内的产业新城项目有变更都难改变公司极大受益“雄安新区”发展带来的辐射效应。**新区的发展建设，产业引进都需要具有引进产业具开发实力的强大公司支持，况且华夏幸福是河北成长起来的企业，其成功的产业新城运营模式、布局和能力均证明其具有与其他开发商竞争的优势和实力，独有产业新城运营模式难以替代，雄安新城的建设运营需要公司这样的产业新城运营商。我们认为，**雄安新城的发展短中长期都利好华夏幸福。**（4月4日华夏幸福发布关于媒体报道“白洋淀科技城”和“雄县产业新城”的澄清公告。1.“白洋淀科技城”和“雄县产业新城”项目尚处于规划定位阶段；2.尚未接到相关政府就相关委托合作开发协议后续合作变动的通知；3.截至目前，公司在白洋淀科技城委托区域和雄县委托区域尚未取得住宅建设用地，尚未进行任何房地产项目的开发建设；4.相关协议的履行对公司 2017 年度的财务报表不会产生重大影响。）

- ◇ **看好公司的核心逻辑**：1、全国性人口红利转向区域性结构性；2、全国开发用地逐年减少，尤其是核心城市及周边需求旺盛，土地价格随需求水涨船高；3、以独特的产业新城运营模式卡位核心城市周边、城市群等战略稀缺资源，有别于需要通过多次招拍挂获取少量用地的开发模式。
- ◇ **华夏幸福，百年基业，乘雄安新区东风，现五好公司优势。1、好布局。**百年基业基础好，卡位核心城市周边五大城市群。14-16年新拓展区域超 3000 km²，累计受托超 4500 km²，是未来人口、资源向核心城市及周边聚集最可能受益区域。国际布局“一带一路”国家战略。**2、好模式。**产业新城 PPP 模式得到财政部等 20 个部委认可（在行业资本融资受限背景下 PPP 模式助力公司高速发展），带来重大发展机遇。借力 PPP 模式和轨道交通，产业新城升级幸福业绩蓄势待发。PPP 大单量变到质变，产业新城模式形成一定壁垒，快速复制完成从 1 到 10 到 100 的扩张。同时，城市群发展过程中轨道交通建设利好园区，如京津冀区域新的轨道交通规划即将实施，公司参与投资建设的廊涿固保城际铁路将连接多个现有园区。**3、好壁垒。**嫁接全球顶尖资源，深耕产业护城河。盈利模式和经营壁垒、产业带动超前布局城市群锁定优质资源、产业服务结构不断升级。**4、好发展。**产业新城模式快速复制，第二、三梯快速崛起。从贡献销售的区域上来看，在传统的京津冀地区廊坊、固安、大厂、香河之外也逐渐出现百亿级别的销售区域，第二梯队快速崛起；第三梯队和京津冀之外异地园区开始贡献利润，验证产业新城模式的可复制性和盈利模式的可持续性。**5、好业绩。**16 年销售额 1203 亿元，同比增长 66%。2011-2016 年销售额复合增长率 56.5%，行业领先。16 年归母净利+40%，5 年复合增速营收 45%、净利润 36%。随着产业从利润构成看，以产业发展服务为主的园区业绩贡献占比近半并将继续提升，产业新城发展带动区域经济发展和购买力提升，公司园区及房地产开发售价有望稳步增长，**毛利将持续提升。**16 年公司房地产签约销售均价 10556 元，同比增 32%，其中，产业园区配套住宅签约均价 10166 元，32%，城市地产签约均价 11706 元，25%，可以预见 17 年结算毛利将因此提升。**发展服务持续进入规模结算期**，进而锁定 5 年业绩（上文有分析）。截止 16 年底预收款项超过 1000 亿元锁定 3 年结算业绩。**业务发展迅猛，未来盈利有望继续超速发展。17-19EPS 3.20/4.55/6.04 元，PE9/6/5 倍。三个角度估值** ① 房地产业务 NAV517 亿元+产业发展服务净利润折现 617 亿元+净资产 230 亿元=1363 亿元，即 46 元/股。②公司控制的战略资源开发可变现价值，审慎估算 36-54 元/股；③综合参考可比地产开发和公司估值水平，给予公司 17 年 15 倍 PE 估值 48 元。**未来 12 个月内合理价 48 元，维持“强烈推荐”评级。**
- ◇ **风险提示**：国家经济金融环境恶化至公司产业新城发展遇瓶颈、行业调控过度至销售经营补打预期、京津冀一体化、雄安新城发展迟缓。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	53821	70508	93426	124337
收入同比(%)	40%	31%	33%	33%
归属母公司净利润	6492	9468	13435	17861
净利润同比(%)	35%	46%	42%	33%
毛利率(%)	33.0%	38.5%	39.3%	38.5%
ROE(%)	25.6%	27.2%	29.6%	30.1%
每股收益(元)	2.20	3.20	4.55	6.04
P/E	12.41	8.51	6.00	4.51
P/B	3.18	2.31	1.77	1.36
EV/EBITDA	10	6	5	4

资料来源：中国中投证券研究总部

图 1 三费水平

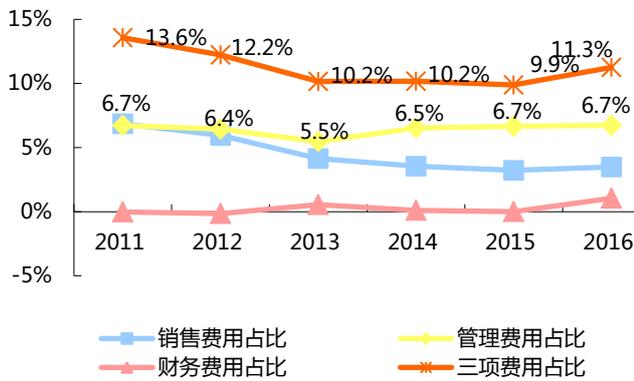
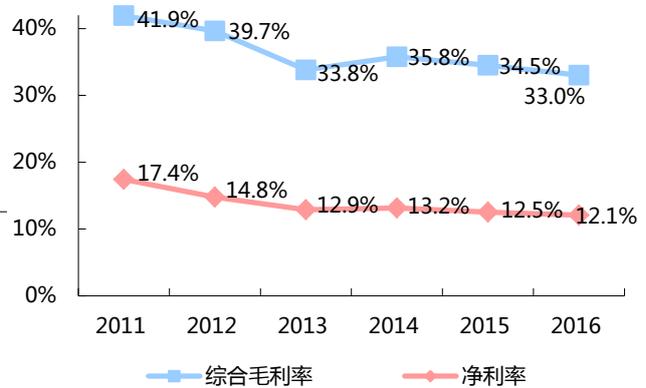


图 2 综合毛利率和净利率



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 3 货币资金和短期负债

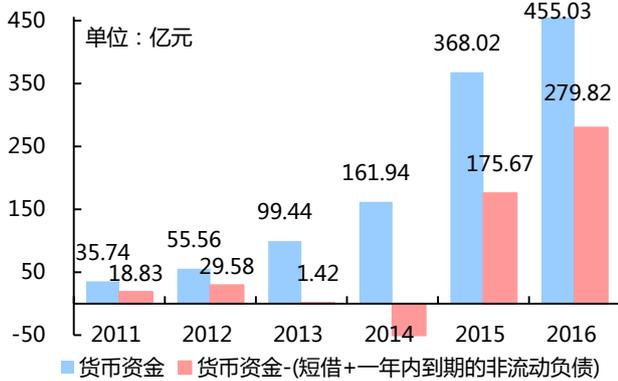
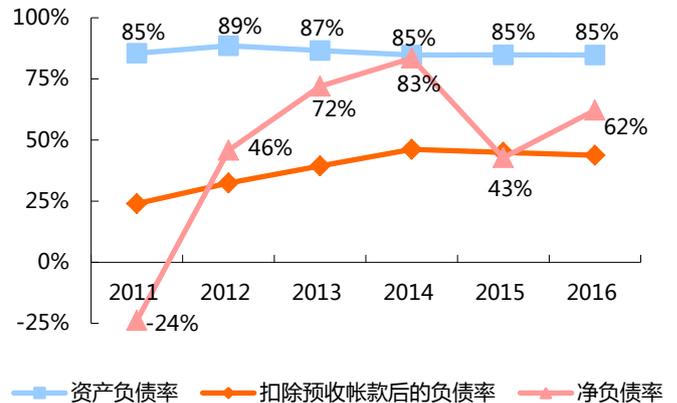


图 4 负债水平



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 5 经营情况

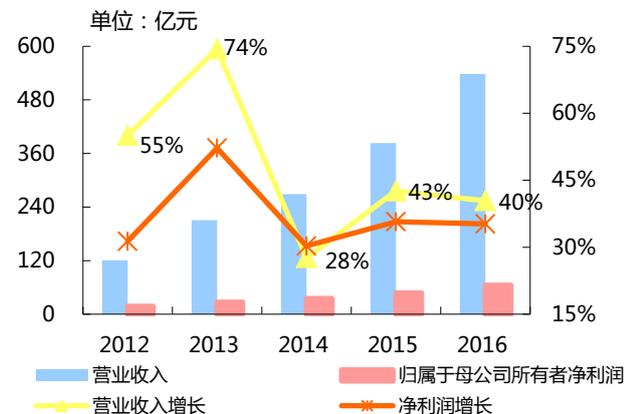
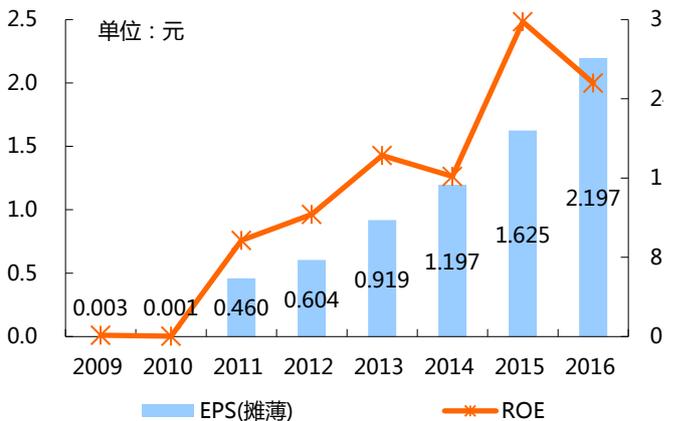


图 6 EPS 和 ROE



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 7 各项业务营业收入占比变 (%)

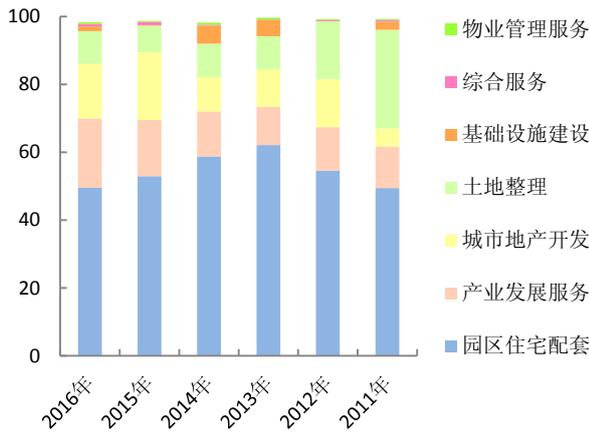
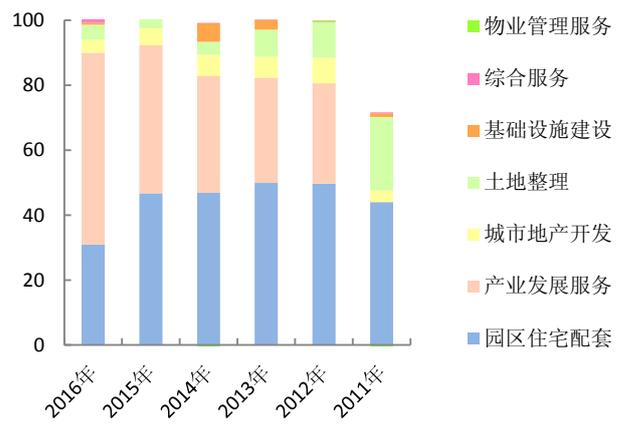


图 8 各项业务毛利占比变化 (%)



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

附件 1：中央设立河北雄安新区 与深圳特区浦东新区同级别

新华社北京 4 月 1 日电 日前，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。这是以习近平同志为核心的党中央作出的一项重大的历史性战略选择，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是千年大计、国家大事。

雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新 3 县及周边部分地区，地处北京、天津、保定腹地，区位优势明显、交通便捷通畅、生态环境优良、资源环境承载能力较强，现有开发程度较低，发展空间充裕，具备高起点高标准开发建设的基本条件。雄安新区规划建设以特定区域为起步区先行开发，起步区面积约 100 平方公里，中期发展区面积约 200 平方公里，远期控制区面积约 2000 平方公里。

设立雄安新区，是以习近平总书记为核心的党中央深入推进京津冀协同发展作出的一项重大决策部署，对于集中疏解北京非首都功能，探索人口经济密集地区优化开发新模式，调整优化京津冀城市布局和空间结构，培育创新驱动发展新引擎，具有重大现实意义和深远历史意义。

党的十八大以来，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平多次深入北京、天津、河北考察调研，多次主持召开中央政治局常委会会议、中央政治局会议，研究决定和部署实施京津冀协同发展战略。习近平明确指示，要重点打造北京非首都功能疏解集中承载地，在河北适合地段规划建设一座以新发展理念引领的现代新型城区。今年 2 月 23 日，习近平专程到河北省安新县进行实地考察，主持召开河北雄安新区规划建设座谈会。习近平强调，规划建设雄安新区，要在党中央领导下，坚持稳中求进工作总基调，牢固树立和贯彻落实新发展理念，适应把握引领经济发展新常态，以推进供给侧结构性改革为主线，坚持世界眼光、国际标准、中国特色、高点定位，坚持生态优先、绿色发展，坚持以人民为中心、注重保障和改善民生，坚持保护弘扬中华优秀传统文化、延续历史文脉，建设绿色生态宜居新城区、创新驱动发展引领区、协调发展示范区、开放发展先行区，努力打造贯彻落实新发展理念的创新发展示范区。

习近平指出，规划建设雄安新区要突出七个方面的重点任务：一是建设绿色智慧新城，建成国际一流、绿色、现代、智慧城市。二是打造优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市。三是发展高端高新产业，积极吸纳和集聚创新要素资源，培育新动能。四是提供优质公共服务，建设优质公共设施，创建城市管理新样板。五是构建快捷高效交通网络，打造绿色交通体系。六是推进体制机制改革，发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，激发市场活力。七是扩大全方位对外开放，打造扩大开放新高地和对外合作新平台。

党中央、国务院通知要求，各地区各部门要认真落实习近平重要指示，按照党中央、国务院决策部署，统一思想、提高认识，切实增强“四个意识”，共同推进雄安新区规划建设发展各项工作。河北省要积极主动作为，加强组织领导，履行主体责任。坚持先谋后动、规划引领，用最先进的理念和国际一流的水准进行城市设计，建设标杆工程，打造城市建设的典范。要保持历史耐心，尊重城市建设规律，合理把握开发节奏。要加强对雄安新区与周边区域的统一规划管控，避免城市规模过

度扩张,促进与周边城市融合发展。各有关方面要按照职能分工,密切合作,勇于创新,扎实工作,共同推进雄安新区规划建设,为实现“两个一百年”奋斗目标和中华民族伟大复兴的中国梦作出新的更大贡献。

附件2：华夏幸福关于媒体报道的澄清公告（2017年4月5日）

重要提示：

- 1、公司“白洋淀科技城”和“雄县产业新城”项目尚处于规划定位阶段。
- 2、公司尚未接到相关政府就相关委托合作开发协议后续合作变动的通知,但相关合作协议的实施可能存在政策变动以及合同履行期限较长所带来的重大不确定性风险。
- 3、截至目前,公司在白洋淀科技城委托区域和雄县委托区域尚未取得住宅建设用地,尚未进行任何房地产项目的开发建设。
- 4、相关协议的履行对公司2017年度的财务报表不会产生重大影响。

近日,中共中央、国务院印发通知,决定设立河北雄安新区。有媒体于近日刊登题为《华夏幸福已在雄安新区签约近500平方公里合作项目》、《华夏幸福:白洋淀及雄县产业新城协议已失效》等报道,相关报道对市场舆论影响较大。公司本着对投资者负责的态度,已就相关报道内容进行了核实,现澄清说明如下:

一、澄清说明

公司签署的保定市辖区范围内的区域委托开发协议情况如下:

1、白洋淀科技城委托区域情况

公司于2014年与保定市人民政府签署了《关于整体合作建设经营白洋淀科技城合作协议》(以下简称“《合作协议》”)及《关于整体合作建设经营白洋淀科技城合作协议结算资金来源专项补充协议》。《合作协议》约定保定市人民政府以河北省保定市行政区划内建设白洋淀科技城整体合作开发经营等各事项与公司进行合作,委托区域面积约为300平方公里,先期开发建设核心区域约为35平方公里(具体内容详见公司于2014年12月31日披露的临2014-219号公告)。

其中,《合作协议》中约定保定市人民政府将责成受委托开发的相关县(区)的行政主体与公司签署专项协议,据此清苑区人民政府作为相关区县行政主体于2015年与公司达成专项协议,根据《合作协议》的约定和总体规划,位于清苑区范围内的委托区域为109.7平方公里(具体内容详见公司2015年12月24日披露的临2015-302号公告);莲池区人民政府作为相关区县行政主体于2016年与公司达成专项协议,根据《合作协议》的约定和总体规划,位于莲池区范围内的委托区域约为3.5平方公里(具体内容详见公司2016年8月4日披露的临2016-173号公告)。

截至2016年12月31日,白洋淀科技城尚处于规划定位阶段。

2、雄县委托区域情况

公司于2015年与雄县人民政府签署了《整体合作开发建设经营河北省雄县约定区域的合作协议》及《关于整体合作开发建设经营河北省雄县约定区域的合作协议的专项结算补充协议》,协议约定雄县人民政府将以河北省雄县行政区划内约定区域的整体开发各事项与公司进行合作,委托区域面积约为181.2平方公里(具体内容详见公司于2015年8月28日披露的临2015-191号公告)。

截至2016年12月31日,雄县委托区域尚处于规划定位阶段。

二、风险提示

截至目前,公司上述项目尚处于规划定位阶段,前述合作协议的实施可能存在政策变动以及合同履行期限较长所带来的重大不确定性风险。公司坚决拥护设立河北雄安新区的国家战略,坚决服从国家设立雄安新区的总体安排;公司作为从河北省成长起来的民营企业积极参与河北省的县域新型城镇化建设,对于公司涉及雄安新区范围内的项目,坚决服从党中央国务院的重大决定和河北省委省政府的统一部署。

公司在前述区域尚未取得住宅建设用地,尚未进行任何房地产项目的开发建设;前述协议的履行对公司2017年度的财务报表不会产生重大影响。

公司尚未授权任何人就近期媒体报道事项接受媒体采访,公司高级管理人员未接受过媒体采访。敬请广大投资者关注公司在上海证券交易所(www.sse.com.cn)及公司指定的信息披露媒体发布的公告,注意投资风险。

特此公告。

华夏幸福基业股份有限公司董事会

2017年4月5日

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	223561	335763	460301	595201
现金	45503	121261	199633	276328
应收账款	9501	13111	18381	25981
其它应收款	6937	9573	13421	18969
预付账款	3551	4472	6157	8779
存货	147345	176814	212176	254612
其他	10724	10532	10532	10532
非流动资产	26342	26187	26942	27648
长期投资	1182	1182	1182	1182
固定资产	2670	4062	4521	4513
无形资产	6140	6140	6140	6140
其他	16350	14803	15099	15813
资产总计	249903	361951	487243	622849
流动负债	159699	261065	373071	492204
短期借款	300	0	0	0
应付账款	20425	28188	39518	55856
其他	138974	232878	333553	436349
非流动负债	52172	52166	52169	50169
长期借款	20291	20291	20291	18291
其他	31881	31875	31878	31878
负债合计	211872	313232	425240	542374
少数股东权益	12671	13137	13970	14980
股本	2955	2955	2955	2955
资本公积	5882	5882	5882	5882
留存收益	15279	26744	39196	56658
归属母公司股东权益	25361	35581	48033	65495
负债和股东权益	249903	361951	487243	622849

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7763	76456	82762	84347
净利润	6168	10687	16351	23127
折旧摊销	791	477	576	625
财务费用	563	1814	1539	1212
投资损失	-415	-415	-415	-415
营运资金变动	2426	63757	64505	59506
其它	-1770	136	207	291
投资活动现金流	-25062	1416	215	215
资本支出	3820	0	0	0
长期投资	-3573	-684	0	0
其他	-24816	732	215	215
筹资活动现金流	25394	-2114	-4605	-7867
短期借款	-6708	-300	0	0
长期借款	-303	0	0	-2000
普通股增加	309	0	0	0
资本公积增加	5423	0	0	0
其他	26673	-1814	-4605	-5867
现金净增加额	8129	75758	78372	76694

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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	53821	74274	104128	147179
营业成本	36045	45391	62490	89102
营业税金及附加	3135	4326	6065	8572
营业费用	1875	2588	3628	5128
管理费用	3623	4999	7009	9907
财务费用	563	1814	1539	1212
资产减值损失	176	176	176	176
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	415	415	415	415
营业利润	8818	15394	23636	33496
营业外收入	198	198	198	198
营业外支出	41	41	41	41
利润总额	8976	15551	23793	33653
所得税	2807	4864	7442	10526
净利润	6168	10687	16351	23127
少数股东损益	-323	467	833	1010
归属母公司净利润	6492	10221	15518	22117
EBITDA	10173	17685	25750	35333
EPS (元)	2.20	3.46	5.25	7.48

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	40.4%	38.0%	40.2%	41.3%
营业利润	27.7%	74.6%	53.5%	41.7%
归属于母公司净利润	35.2%	57.4%	51.8%	42.5%
获利能力				
毛利率	33.0%	38.9%	40.0%	39.5%
净利率	12.1%	13.8%	14.9%	15.0%
ROE	25.6%	28.7%	32.3%	33.8%
ROIC	13.3%	-79.2%	-21.9%	-17.3%
偿债能力				
资产负债率	84.8%	86.5%	87.3%	87.1%
净负债比率	17.85%	11.98%	8.82%	6.55%
流动比率	1.40	1.29	1.23	1.21
速动比率	0.48	0.61	0.66	0.69
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.24	0.25	0.27
应收账款周转率	6	7	7	7
应付账款周转率	1.98	1.87	1.85	1.87
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.20	3.46	5.25	7.48
每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	25.87	28.01	28.54
每股净资产(最新摊薄)	8.58	12.04	16.26	22.16
估值比率				
P/E	12.41	7.88	5.19	3.64
P/B	3.18	2.26	1.68	1.23
EV/EBITDA	10	6	4	3

附：财务预测表
资产负债表
会计年度
流动资产

 现金
 应收账款
 其它应收款
 预付账款
 存货
 其他

非流动资产

 长期投资
 固定资产
 无形资产
 其他

资产总计
流动负债

 短期借款
 应付账款
 其他

非流动负债

 长期借款
 其他

负债合计
少数股东权益

 股本
 资本公积
 留存收益

归属母公司股东权益
负债和股东权益
现金流量表
会计年度
经营活动现金流

 净利润
 折旧摊销
 财务费用
 投资损失
 营运资金变动
 其它

投资活动现金流

 资本支出
 长期投资
 其他

筹资活动现金流

 短期借款
 长期借款
 普通股增加
 资本公积增加
 其他

现金净增加额

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
营业收入

 营业成本
 营业税金及附加
 营业费用
 管理费用
 财务费用
 资产减值损失
 公允价值变动收益

投资净收益
营业利润

 营业外收入
 营业外支出

利润总额
所得税
净利润
少数股东损益
归属母公司净利润
EBITDA
EPS (元)
主要财务比率
会计年度
成长能力

 营业收入
 营业利润
 归属于母公司净利润

获利能力
毛利率
净利率
ROE
ROIC
偿债能力
资产负债率
净负债比率
流动比率
速动比率
营运能力
总资产周转率
应收账款周转率
应付账款周转率
每股指标 (元)
每股收益(最新摊薄)
每股经营现金流(最新摊薄)
每股净资产(最新摊薄)
估值比率
P/E
P/B
EV/EBITDA

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	223561	336216	463892	607199	营业收入	53821	70508	93426	124337
现金	45503	123063	207062	296549	营业成本	36045	43377	56714	76449
应收账款	9501	12446	16492	21949	营业税金及附加	3135	4107	5442	7242
其他应收款	6937	9087	12041	16025	营业费用	1875	2457	3255	4332
预付账款	3551	4274	5588	7532	管理费用	3623	4746	6289	8369
存货	147345	176814	212176	254612	财务费用	563	1811	1523	1163
其他流动资产	10724	10532	10532	10532	资产减值损失	176	176	176	176
非流动资产	26342	26187	26942	27648	公允价值变动收				
长期投资	1182	1182	1182	1182	益	0	0	0	0
固定资产	2670	4062	4521	4513	投资净收益	415	415	415	415
无形资产	6140	6140	6140	6140	营业利润	8818	14249	20442	27020
其他非流动资产	16350	14803	15099	15813	营业外收入	198	198	198	198
资产总计	249903	362403	490834	634847	营业外支出	41	41	41	41
流动负债	159699	262305	379417	510784	利润总额	8976	14406	20599	27177
短期借款	300	0	0	0	所得税	2807	4506	6443	8501
应付账款	20425	26758	35456	47187	净利润	6168	9900	14156	18676
其他流动负债	138974	235547	343961	463597	少数股东损益	-323	432	721	815
非流动负债	52172	52166	52169	50169	归属母公司净利润	6492	9468	13435	17861
长期借款	20291	20291	20291	18291	EBITDA	10173	16537	22541	28808
其他非流动负债	31881	31875	31878	31878	EPS (元)	2.20	3.20	4.55	6.04
负债合计	211872	314471	431587	560954	主要财务比率				
少数股东权益	12671	13103	13824	14639	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	2955	2955	2955	2955	成长能力				
资本公积	5882	5882	5882	5882	营业收入	40.4%	31.0%	32.5%	33.1%
留存收益	15279	25992	36587	50417	营业利润	27.7%	61.6%	43.5%	32.2%
归属母公司股东权益	25361	34829	45424	59254	归属于母公司净利润	35.2%	45.9%	41.9%	32.9%
负债和股东权益	249903	362403	490834	634847	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	33.0%	38.5%	39.3%	38.5%
					净利率(%)	12.1%	13.4%	14.4%	14.4%
					ROE(%)	25.6%	27.2%	29.6%	30.1%
					ROIC(%)	13.3%	-63.0%	-16.9%	-11.8%
					偿债能力				
经营活动现金流	7763	78254	88148	96466	资产负债率(%)	84.8%	86.8%	87.9%	88.4%
净利润	6168	9900	14156	18676	净负债比率(%)	17.85%	11.93%	8.69%	6.33%
折旧摊销	791	477	576	625	流动比率	1.40	1.28	1.22	1.19
财务费用	563	1811	1523	1163	速动比率	0.48	0.61	0.66	0.69
投资损失	-415	-415	-415	-415	营运能力				
营运资金变动	2426	66370	72146	76202	总资产周转率	0.26	0.23	0.22	0.22
其他经营现金流	-1770	111	162	213	应收账款周转率	6	6	6	6
投资活动现金流	-25062	1416	215	215	应付账款周转率	1.98	1.84	1.82	1.85
资本支出	3820	0	0	0					
长期投资	-3573	-684	0	0					

					每股指标 (元)				
其他投资现金流	-24816	732	215	215	每股收益(最新摊薄)	2.20	3.20	4.55	6.04
筹资活动现金流	25394	-2111	-4363	-7194	每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	26.48	29.83	32.65
短期借款	-6708	-300	0	0	每股净资产(最新摊薄)	8.58	11.79	15.37	20.05
长期借款	-303	0	0	-2000	估值比率				
普通股增加	309	0	0	0	P/E	12.41	8.51	6.00	4.51
资本公积增加	5423	0	0	0	P/B	3.18	2.31	1.77	1.36
其他筹资现金流	26673	-1811	-4363	-5194	EV/EBITDA	10	6	5	4
现金净增加额	8129	77559	83999	89487					

相关报告

报告日期	报告标题
2016-10-27	《华夏幸福-业绩靓丽，锁定2年以上的结算来源》
2016-10-14	《华夏幸福-PPP大单量变到质变，价值发掘蓄势待发》
2016-10-12	《华夏幸福-嫁接全球顶尖资源，产业服务国际化重要升级》
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、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、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。

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	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434