

华夏幸福 (600340)

业绩靓丽，成长持续

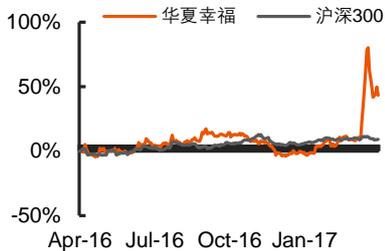
强烈推荐 (维持)

现价: 35.34 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/%
总股本(百万股)	2,955
流通 A 股(百万股)	2,955
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,089.49
流通 A 股市值(亿元)	1,089.49
每股净资产(元)	8.82
资产负债率(%)	83.95

行情走势图



相关研究报告

- 《华夏幸福*600340*成长铸就卓越，PPP 模式典范》 2017-03-30
- 《华夏幸福*600340*业绩扎实，PPP 模式典范》 2016-10-27
- 《华夏幸福*600340*高成长铸就卓越》 2016-08-17
- 《华夏幸福*600340* 多点开花，剑指千亿规模》 2016-07-13
- 《华夏幸福*600340*中标城际铁路项目，产业新城模式重大突破》 2016-05-30

证券分析师

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:

公司公布2017年一季度，一季度实现营收78.1亿，同比增长57.7%，净利润17.5亿，同比增长35.1%，对应EPS0.59元，符合预期。

平安观点:

- **业绩持续高增长，毛利率处于高位:** 期内公司营收同比增长 57.7%，净利润同比增长 35.1%。结算及收入结构的变化，导致毛利率同比小幅下降 3.8 个百分点至 62.4%，相比 2016 年全年毛利率上升 29.4 个百分点。长期来看，公司近年持续加大产业发展服务布局，未来高毛利率的产业发展服务收入占比提升仍将是趋势，有望拉动整体毛利率持续提升。由于销售金额大于结算收入，预收款较年初增长 17.9%，奠定业绩高增长基础。
- **销售靓丽，异地贡献持续攀升:** 一季度公司实现销售额 409.3 亿元，同比增长 93.8%，销售面积 241.5 万平，同比增长 32.5%，已完成全年 1450 亿销售目标的 28.2%。剔除园区回款后销售额 344.8 亿，同比增长 119.3%，远超同期全国增速 (25.1%)。传统的廊坊、固安、大厂合计贡献销售面积 64.5 万平，占比 26.7%，较 2016 年全年下降 30.5 个百分点，永清、嘉善、霸州等第二梯队销售贡献持续攀升。受益京津冀区域房价攀升和产品结构变化，公司一季度均价 14277 元/平米，较 2016 年全年均价上升 32.6%。
- **区域布局日趋完善，PPP 产业新城模式持续突破:** 公司作为国内领先的产业新城运行商，借助“PPP”和“特色小镇”的政策春风，积极加快异地复制。一季度与郑州上街区、成都郫县、浦江、合肥庐江等签订产业新城合作协议，成功中标浦江产业新城、嘉鱼产业新城等多个产业新城 PPP 项目。同时公司超过 90% 的营收、销售和土地储备位于京津冀区域，并直接在雄县及白洋淀拥有 481.2 平方公里委托面积，随着“雄安新区”的开发建设，亦将受益雄安新区大规模基建带来的发展机遇。
- **维持“强烈推荐”评级。** 预计公司 2017-2018 年盈利预测 EPS 分别为 2.87 元和 3.72 元，当前股价对应 PE 分别为 12.3 倍和 9.5 倍。公司业绩、销量稳健增长，产业发展服务业务升级加速，持续受益“雄安新区”和“特色小镇”建设带来的政策发展机遇，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 业绩大幅低于预期风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	38335	53,821	71,258	93,562	122,192
YoY(%)	42.6	40.4	32.4	31.3	30.6
净利润(百万元)	4801	6,492	8,474	10,998	14,296
YoY(%)	35.7	35.2	30.5	29.8	30.0
毛利率(%)	34.5	33.0	33.9	33.7	33.5
净利率(%)	12.5	12.1	11.9	11.8	11.7
ROE(%)	19.5	16.2	19.2	20.6	21.5
EPS(摊薄/元)	1.62	2.20	2.87	3.72	4.84
P/E(倍)	21.8	16.1	12.3	9.5	7.3
P/B(倍)	7.7	4.1	3.3	2.5	1.9

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	223561	256645	365599	442191
现金	45503	57007	74850	97754
应收账款	9501	12581	16412	21453
其他应收款	6937	4912	10646	9673
预付账款	3551	4513	6075	7753
存货	147345	166905	246890	294830
其他流动资产	10724	10727	10725	10728
非流动资产	26342	31374	36911	42951
长期投资	1182	2218	3249	4276
固定资产	2670	4409	6666	9422
无形资产	6140	7042	8117	9357
其他非流动资产	16350	17704	18878	19896
资产总计	249903	288019	402510	485142
流动负债	159699	193023	302644	378261
短期借款	300	12057	52322	72639
应付账款	20425	27245	35526	46650
其他流动负债	138974	153721	214796	258972
非流动负债	52172	50346	45624	40174
长期借款	51633	49807	45084	39635
其他非流动负债	539	539	539	539
负债合计	211872	243369	348268	418435
少数股东权益	12671	12764	12947	12990
股本	2955	2955	2955	2955
资本公积	5882	5882	5882	5882
留存收益	15279	21769	29764	40068
归属母公司股东权益	25361	31885	41295	53716
负债和股东权益	249903	288019	402510	485142

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7763	14625	-10845	15883
净利润	6168	8568	11181	14339
折旧摊销	791	999	1311	1699
财务费用	563	511	603	762
投资损失	-415	-208	-254	-295
营运资金变动	2426	4756	-23686	-622
其他经营现金流	-1770	0	0	0
投资活动现金流	-25062	-5823	-6594	-7444
资本支出	3820	3996	4505	5013
长期投资	-3573	-1035	-1022	-1027
其他投资现金流	-24816	-2862	-3110	-3458
筹资活动现金流	25394	-9056	-4982	-5853
短期借款	-6708	0	0	0
长期借款	23101	-1826	-4723	(5450)
普通股增加	309	0	0	0
资本公积增加	5423	0	0	0
其他筹资现金流	3269	-7230	-259	-403
现金净增加额	8129	-253	-22421	2586

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	53821	71258	93562	122192
营业成本	36045	47137	62069	81258
营业税金及附加	3135	4988	6277	8126
营业费用	1875	2566	3275	4277
管理费用	3623	4520	6141	8032
财务费用	563	511	603	762
资产减值损失	176	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	415	208	254	295
营业利润	8818	11745	15452	20033
营业外收入	198	77	93	113
营业外支出	41	41	31	34
利润总额	8976	11796	15515	20112
所得税	2807	3228	4334	5773
净利润	6168	8568	11181	14339
少数股东损益	-323	94	182	44
归属母公司净利润	6492	8474	10998	14296
EBITDA	11828	13306	18365	24406
EPS (元)	2.20	2.87	3.72	4.84

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	40.4	32.4	31.3	30.6
营业利润(%)	27.7	33.2	31.6	29.6
归属于母公司净利润(%)	35.2	30.5	29.8	30.0
获利能力				
毛利率(%)	33.0	33.9	33.7	33.5
净利率(%)	12.1	11.9	11.8	11.7
ROE(%)	16.2	19.2	20.6	21.5
ROIC(%)	8.0	8.4	8.0	8.8
偿债能力				
资产负债率(%)	84.8	84.5	86.5	86.3
净负债比率(%)	62.2	38.8	68.1	46.7
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.20	2.87	3.72	4.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.40	4.95	-3.67	5.38
每股净资产(最新摊薄)	8.58	10.79	13.97	18.18
估值比率				
P/E	16.1	12.3	9.5	7.3
P/B	4.1	3.3	2.5	1.9
EV/EBITDA	11.9	10.1	8.4	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股份有限公司（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。

平安证券股份有限公司 2017 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