



华夏幸福(600340.SH)

【联讯中小盘中报点评】华夏幸福：区域拓展再上台阶，异地复制初见成效

2017年08月18日

投资要点

买入(维持)

当前价：32.22元

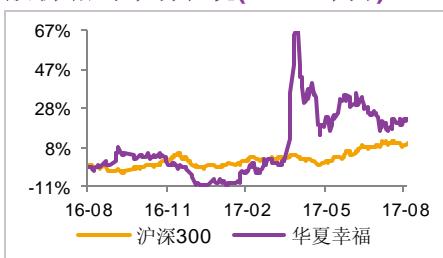
分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：徐鸿飞

电话：010-64408919
邮箱：xuhongfei@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	538.21	702.12	871.97	1088.9
(+/-)	40%	30%	23%	22%
净利润	61.68	83.20	93.51	104.39
(+/-)	24%	35%	12%	12%
EPS(元)	2.22	2.96	3.33	3.72
P/E	10.77	10.87	9.67	8.67

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯中小盘深度】产业新城开发典范，立足京津冀，辐射全国走向世界》

2017-02-14

《【联讯中小盘公司点评】华夏幸福：产业新城促业绩大幅增长，雄安新区再添助力》

2017-04-05

事件

公司发布 2017 年中报，实现营业收入 222.59 亿元，同比增长 26.44%；归属于上市公司股东的净利润 53.67 亿元，同比增长 35.65%；截至报告期末，归属于上市公司股东的净资产 370.33 亿元，同比增长 46.02%

PPP 模式受到进一步认可，区域拓展再上台阶

上半年，公司“汉河新区新型城镇化 PPP 建设项目”成功入选发改委第二批 PPP 项目典型案例名单，公司 PPP 模式受到国家进一步认可。报告期内，公司新增 15 个产业新城，在深耕京津冀地区的基础上，积极扩展长三角、珠三角、长江中游城市群、成渝城市群、中原城市群等国家重点城市群和一带一路等热点区域，区域优势显著。截至上半年，包括固安、大厂、香河、怀来、沈阳苏家屯、霸州、永清、无锡、嘉善、来安、溧水、和县等 12 个区域的产业新城正处于建设期；文安、邢台等 16 个区域处于起步阶段；涿鹿、新郑等 24 个区域尚处于规划定位阶段。

在增加 PPP 项目储备的同时，公司继续推动已签约区域城镇建设与产业发展。上半年，公司签约 222 个入园企业，签约投资额 731.5 亿元。

产业新城助力业绩增长

随着前期开发的园区投资落地，公司产业新城开发已成为公司收入的主要来源，也是支撑公司业绩保持较快增长的重要推手。上半年，产业发展服务收入 138.79 亿元，大幅增长 81.21%；园区住宅配套收入 52.40 亿元，同比增长 8.32%。

从上半年销售情况来看，产业新城开发建设销售额 654.77 亿元，同比增长 35.40%。其中：园区结算收入额 153.84 亿元，同比增长 54.91%；产业园区配套住宅签约销售额 500.93 亿元，同比增长 30.36%。按照公司在园区住宅的销售势头来看，预计下半年园区住宅配套收入增速有望提升。

异地复制初见成效

嘉善和来安是今年公司推广固安模式的两大重点标杆区域。报告期内，嘉善区域新增签约入园企业 27 家，新增签约投资额 58.9 亿元，房地产签约销售面积 33.16 万平方米；来安区域新增签约入园企业 8 家，新增签约投资额 37.5 亿元，房地产签约销售面积 30.12 万平方米。二者在上半年取得的成绩可以说明两地区的异地复制已初见成效。

盈利预测与评级：维持“买入”评级

产业新城签约销售进展良好，对支撑公司未来收入持续较快增速起到积极作用。预计下半年，公司园区配套住宅收入将占到较大比重。我们预计，

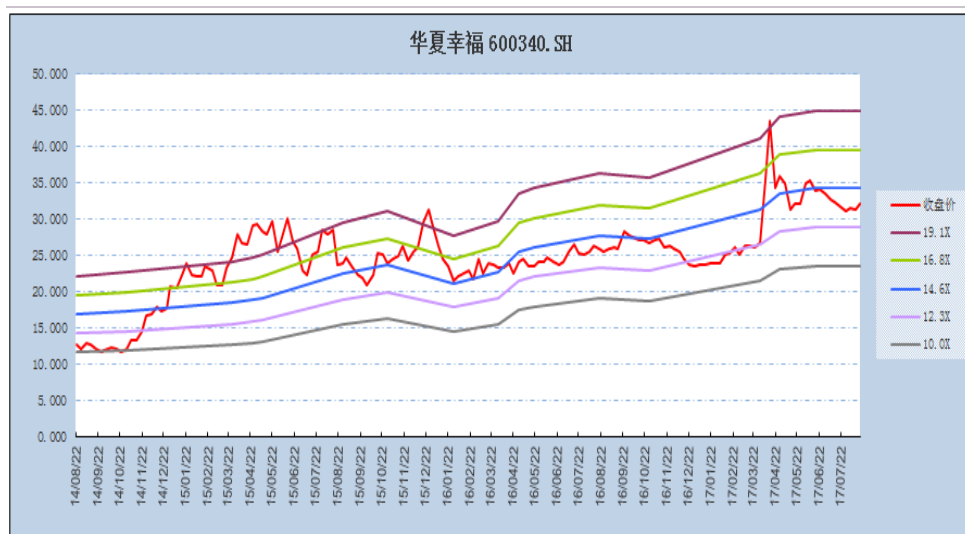


2017-2019 年，公司营业收入为 702.12、871.97、1088.93 亿元，将实现归母净利润 87.57、137.17、153.25 亿元；每股收益为 2.96、3.33、3.72 元；对应当前股价 PE 为 11x、10x、9x。公司作为 PPP 模式领军企业，其产业园区开发与住宅销售的经验在异地复制可行性已得到初步验证，随着园区建设投入增加，看好公司未来持续盈利能力。维持“买入”评级。

◇ 风险提示

1) 宏观政策不确定风险带来的不利影响；2) 土地政策、房地产相关政策、园区产业发展政策、财政税收政策变化的影响；3) 财务风险；4) 对战略的把控、落实的管控风险。

图表1： 公司 PE Band 图



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	223561	260435	322012	398149	经营活动现金流	7763	10252	12285	14778
现金	45503	51503	63681	78737	净利润	6168	8320	9351	10439
应收账款	9501	12986	16127	20140	折旧摊销	791	229	109	136
其它应收款	6937	9115	11270	13935	财务费用	804	845	980	1224
预付账款	3551	6206	7898	10094	投资损失	-415	-415	-415	-415
存货	147345	171647	212232	262412	营运资金变动	23936	31226	38780	48429
其他	4613	8977	10805	12830	其它	-23522	-29953	-36521	-45035
非流动资产	26342	26481	27675	29168	投资活动现金流	-25062	-33914	-447	-793
长期投资	1182	1182	1182	1182	资本支出	5166	368	1303	1628
固定资产	6009	6148	7342	8835	长期投资	1051	0	0	0
无形资产	6465	6465	6465	6465	其他	18845	-34281	-856	-835
其他	12686	12686	12686	12686	筹资活动现金流	25394	29662	2454	10457
资产总计	249903	286916	349688	427317	短期借款	-6708	4531	-4411	93
流动负债	159699	176240	205813	256674	长期借款	-303	-2314	3933	4864
短期借款	300	4831	420	513	其他	32405	27445	2932	5500
应付账款	20425	25844	32887	42033	现金净增加额	8129	6000	12177	15057
其他	138974	145566	172507	214127					
非流动负债	52172	50043	69976	80340	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	20291	17977	21910	26774	成长能力				
其他	31881	32066	48066	53566	营业收入	40.40%	30.46%	24.19%	24.88%
负债合计	211872	226283	275789	337014	营业利润	39.14%	36.37%	17.20%	17.61%
少数股东权益	12671	20201	20201	24620	归属母公司净利润	35.22%	34.89%	12.39%	11.63%
归属母公司股东权益	25361	40432	53698	65683	获利能力				
负债和股东权益	38032	60633	73898	90303	毛利率	33.03%	35.04%	33.44%	31.88%
					净利率	11.46%	11.85%	10.72%	9.59%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	19.38%	16.87%	13.90%	12.71%
营业收入	53821	70212	87197	108893	ROIC	17.10%	13.60%	13.49%	12.42%
营业成本	36045	45607	58036	74177	偿债能力				
营业税金及附加	3135	4640	5762	7196	资产负债率	84.78%	78.87%	78.87%	78.87%
营业费用	1875	2528	3140	3921	净负债比率	64.62%	27.33%	23.21%	23.21%
管理费用	3623	4660	5787	7227	流动比率	1.40	1.48	1.56	1.55
财务费用	563	845	980	1224	速动比率	0.41	0.45	0.48	0.48
资产减值损失	176	241	299	374	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.85	0.79	0.79	0.79
投资净收益	415	415	415	415	应收账款周转率	6.45	6.24	5.99	6.01
营业利润	8818	12107	13608	15190	应付账款周转率	2.95	3.03	2.97	2.91
营业外收入	198	0	0	0	每股指标(元)				
营业外支出	41	0	0	0	每股收益	2.22	2.96	3.33	3.72
利润总额	8976	12107	13608	15190	每股经营现金	2.63	3.47	4.16	5.00
所得税	2807	3787	4256	4751	每股净资产	8.58	13.68	25.01	30.56
净利润	6168	8320	9351	10439	估值比率				
少数股东损益	-323	-436	-490	-547	P/E	10.77	10.87	9.67	8.67
归属母公司净利润	6492	8757	9842	10986	P/B	2.78	2.35	1.29	1.05
EBITDA	9767	12336	13717	15325	EV/EBITDA	14.34	8.38	8.57	7.99
EPS（元）	2.22	2.96	3.33	3.72					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com