



华夏幸福：受益京津冀战略推进，估值修复空间打开

华夏幸福(600340.CH/人民币 37.90, 买入)坐拥优质环京资源，受益于京津冀战略及雄安建设的再次提速。同时，近期南京、兰州等多城调整房地产调控政策，向市场释放积极信号，行业政策面的边际放松有助于打开估值天花板。华夏幸福为板块中成长属性较强的龙头房企，目前预收账款与在手订单已锁定18、19年30%以上的业绩增速，并且随着异地复制成效逐步显现，中长期增速可期。我们维持近期深度报告《受益雄安建设加速，优质白马乘风蓝筹行情》观点，重申买入评级。

事件

1、京津冀协同发展工作推进会议1月2日在北京召开。会议总结近年京津冀协同发展工作，讨论审议河北雄安新区规划框架等有关文件，研究部署下一步重点工作。会议表示京津冀协同发展取得显著成效，基本形成了京津冀协同发展规划体系，河北雄安新区规划框架基本成熟。

2、兰州市住房保障和房产管理局发布《关于加强房地产市场调控强化房地产市场监管有关工作的通知》：对现行的房地产市场调控政策进行调整，取消西固区、九州开发区、高坪偏远区域的住房限购政策。南京发布市委1号文件《关于建设具有全球影响力创新名城的若干政策措施》：南京将调整人才落户政策，允许研究生以上学历及40岁以下的本科学历人才，以及持高级工及以上职业资格证书的技术、技能型人才先落户再就业。

点评

1、京津冀协同发展战略推进，雄安新区规划框架成熟。1月2日，京津冀协同发展工作会议于北京召开，会议表示已基本形成了京津冀协同发展规划体系，河北雄安新区规划框架基本成熟。华夏幸福坐拥优质环京资源，受益于京津冀战略及雄安建设的再次推进，地产销售均价预计将会出现上涨，推升销售额及毛利率。在政策的带动下，亦将有更多产业落地环京区域，产业发展服务收入增长可期。

2、多城调整购房政策，估值修复空间打开。近期南京、兰州等多城调整房地产政策，其中南京、郑州、长沙、武汉等多个二线城市配合出台人才引进新政，降低外地人才落户和购房门槛以保障合理住房需求；兰州对现行的房地产市场调控政策进行调整，取消西固区、九州开发区、高坪偏远区域的住房限购政策。我们认为目前二线城市偏紧的区域调控政策未来仍有边际放松的空间，有助于打开板块的估值空间。

3、业绩持续高增锁定增长，异地复制成效显著。华夏幸福是板块中成长属性较强的龙头房企，目前在手订单和签约额已锁定2018、19年30%以上的增速，目前对应18年估值仅10倍，相对其业绩增速大幅低估。同时，公司在原有环京基础上，16-17年加速拓展长三角、珠三角片区，目前嘉善、南京等大区已实现超百亿规模，异地复制成效逐步显现，利好公司中长期发展。我们维持近期深度报告《受益雄安建设加速，优质白马乘风蓝筹行情》观点，重申买入评级。

相关研究报告

《华夏幸福深度报告：受益雄安建设加速，优质白马乘风蓝筹行情》2017.11.15

《华夏幸福三季报点评：业绩高增打消疑虑，受益京津冀战略推进》2017.10.27

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

卢晓峰, CFA/ACCA

(8621)20328284

xiaofeng.lu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516050001

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街110号8层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道1045号
7 Bryant Park 15楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371