

盈利保持高增速，异地复制显成效



——华夏幸福（600340）2017 年年报点评

事件

华夏幸福于 3 月 29 日晚间发布年报，2017 年公司实现营业收入 596.35 亿元，同比增长 10.80%；实现归属母公司股东的净利润为 87.81 亿元，同比增长 35.26%。

点评

❖ 盈利保持高增速 规模稳步扩张

2017 年公司实现归属母公司股东的净利润为 87.81 亿元，超出我们 2017 年净利润 81.87 亿元的预测值，公司自 2011 年上市以来净利润增速一直维持在 30% 之上。2017 年公司净利润率为 14.72%，为近三年来最高。克而瑞数据显示，2017 年公司销售额为 1522 亿元，同比增长 26.50%，销售额居行业第九。2017 年住宅板块签约销售额 1200.54 亿元，同比增长 19.4%，公司销售规模继续稳步扩张。

❖ 异地复制成效显著

2017 年公司产业新城业务实现收入 284.56 亿，同比大幅增长 65%，占营业收入总额比重为 48%，业务结构不断优化。2017 年公司投资运营的园区新增签约入园企业 635 家，新增签约投资额约为 1651 亿元，较 2016 年同比增长 47%。产业新城业务加速增长的良好势头进一步彰显公司的领先优势和产业新城模式的强劲动力。2017 年是公司的“异地复制”初见成效之年，京津冀以外区域销售额占比从上年的 7% 大幅提升至 23%，杭州区域和环南京区域销售双双过百亿，异地复制成效显著。2017 年环京政策调控对公司业务存在一定的影响，但公司在外埠拓展布局快速达产，地产销售额保持稳步增长。随着公司京津冀以外区域逐渐成熟，这些区域的业绩占比会进一步提升。

❖ 盈利预测

预计 2018-2019 年主营业务收入分别为 948.73 和 1175.28 亿元，净利润有望达到 101.20 和 124.96 亿元，实现 EPS 分别为 3.42 和 4.23 元。对应 PE 分别为 9.41 和 7.62 倍。给予华夏幸福“增持”评级。

❖ 风险提示：长三角产业新城发展不及预期；地产调控政策超预期等。

盈利预测与估值

	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入(百万)	53821	59635	94873	117528
+/-%	40.40	10.80	30%	24%
净利润(百万)	64.92	87.81	10120	12496
+/-%	35.22	35.26	24%	23%
EPS(元)	2.22	2.83	3.42	4.23
PE	12.52	11.43	9.41	7.62

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	金融地产/地产
报告时间	2018/3/29
前收盘价	33.58 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

宋红欣
证书编号：S1100515060001
010-66495639
songhongxin@cczq.com

👤 联系人

徐伟平
证书编号：S1100117100001
010-66495956
xuweiping@cczq.com

📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

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	267706	336815	407377	营业收入	53821	72889	94873	117528
现金	45503	37718	40160	40237	营业成本	36045	47729	62389	77322
应收账款	9501	13304	17201	21263	营业税金及附加	3135	4683	6007	7379
其他应收款	6937	6369	9029	11534	营业费用	1875	2484	3229	4018
预付账款	3551	5335	6587	8233	管理费用	3623	4863	6346	7863
存货	147345	197397	255702	317727	财务费用	563	1851	2964	3707
其他流动资产	10724	7583	8136	8383	资产减值损失	176	140	151	151
					公允价值变动收				
					益	0	0	0	0
非流动资产	26342	24578	27800	30270	投资净收益	415	324	351	353
长期投资	1182	638	735	777	营业利润	8818	11463	14138	17441
固定资产	2670	4062	4521	4513	营业外收入	198	129	145	149
无形资产	6140	8120	10201	12119					
其他非流动资					营业外支出	41	36	38	38
产	16350	11758	12343	12861	利润总额	8976	11556	14245	17552
资产总计	249903	292284	364615	437646	所得税	2807	3374	4235	5232
流动负债	159699	204638	263237	322985	净利润	6168	8183	10010	12320
短期借款	300	12639	19160	26783	少数股东损益	-323	-4	-110	-176
应付账款	20425	29112	37450	46230	归属母公司净利				
					润	6492	8187	10120	12496
其他流动负债	138974	162888	206628	249972	EBITDA	10173	13900	17829	21939
非流动负债	52172	43381	49554	53547	EPS (元)	2.20	2.77	3.42	4.23
长期借款	20291	24206	27913	31021					
其他非流动负									
债	31881	19175	21641	22526					
负债合计	211872	248020	312791	376532					
少数股东权益	12671	12666	12556	12380	主要财务比率				
股本	2955	2955	2955	2955	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	5882	5882	5882	5882	成长能力				
留存收益	15279	22761	30431	39896	营业收入	40.4%	35%	30.2%	23.9%
归属母公司股东					营业利润	27.7%	30%	23.3%	23.4%
权益	25361	31598	39268	48734	归属于母公司净				
负债和股东权益	249903	292284	364615	437646	利润	35.2%	26%	23.6%	23.5%
					获利能力				
					毛利率(%)	33.0%	34.5%	34.2%	34.2%
					净利率(%)	4.6%	12.1%	11.2%	10.7%
					ROE(%)	25.6%	25.9%	25.8%	25.6%
					ROIC(%)	13.3%	13.7%	13.9%	13.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	84.8%	84.9%	85.8%	86.0%
					净负债比率(%)	17.8%	20.8%	19.92%	19.4%
					流动比率	1.40	1.31	1.28	1.26
					速动比率	0.48	0.34	0.31	0.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.26	0.27	0.29	0.29
					应收账款周转率	6	6	6	6
					应付账款周转率	1.98	1.93	1.87	1.85
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊				
					薄)	2.20	2.77	3.42	4.23
					每股经营现金流				
					(最新摊薄)	2.63	-1.66	-0.97	-0.99
					每股净资产(最新				
					摊薄)	8.58	10.69	13.29	16.49
					估值比率				
					P/E	14.67	11.63	9.41	7.62
					P/B	3.75	3.01	2.42	1.95
					EV/EBITDA	12	9	7	5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	7763	-4904	-2858	-2931
净利润	6168	8183	10010	12320
折旧摊销	791	585	726	790
财务费用	563	1851	2964	3707
投资损失	-415	-324	-351	-353
营运资金变动	2426	-18135	-15809	-19372
其他经营现金				
流	-1770	2936	-399	-24
投资活动现金流	-25062	454	-2531	-2108
资本支出	3820	0	0	0
长期投资	3573	-1058	233	60
其他投资现金				
流	-17669	-604	-2298	-2048
筹资活动现金流	25394	-3335	7832	5116
短期借款	-6708	12339	6521	7623
长期借款	-303	3915	3707	3108
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	26673	-19588	-2396	-5615
现金净增加额	8129	-7785	2442	76

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001