

华夏幸福 (600340)

业绩靓丽，成长延续

强烈推荐 (维持)

现价: 29.05 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 /57.61%
实际控制人	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)	858.41
流通 A 股市值(亿元)	858.41
每股净资产(元)	13.14
资产负债率(%)	81.30

行情走势图



相关研究报告

《华夏幸福*600340*幸福依旧绽放，成长仍在路上》 2018-03-30
 《华夏幸福*600340*产业新城模式独特，业绩持续高增长》 2017-10-26
 《华夏幸福*600340*收入结构优化，产业新城持续发力》 2017-08-17

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2018年一季报，一季度实现营收94.8亿，同比增长21.5%，净利润22.9亿，同比增长30.3%，对应eps0.74元，符合预期。

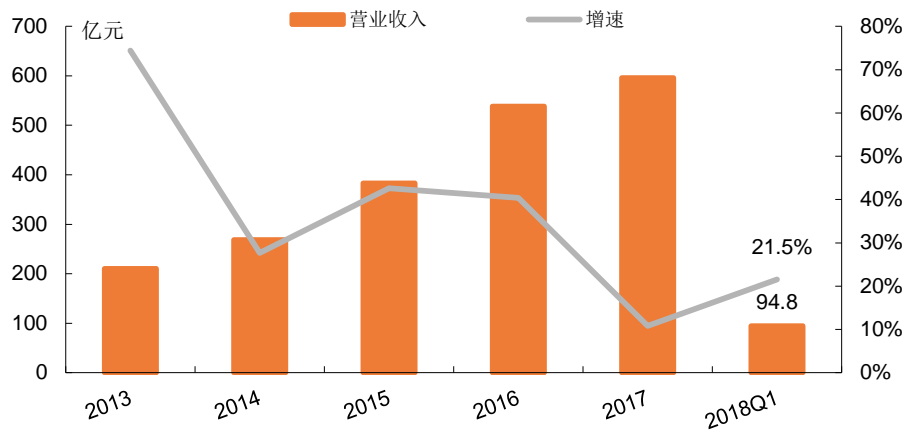
平安观点：

- **业绩持续高增长，毛利率处于高位：** 期内实现营收 94.8 亿，同比增长 21.5%，净利润 22.9 亿，同比增长 30.3%。结算及收入结构的变化，导致毛利率同比小幅下降 2.4 个百分点至 60%，相比 2017 年全年毛利率上升 12.1 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 7.7%至 1426.2 亿元，奠定业绩高增长基础。
- **销售平稳增长，异地区域靓丽：** 一季度公司实现销售额 451.0 亿元，同比增长 10.2%，销售面积 345.2 万平，同比增长 42.9%，已完成全年 2100 亿销售目标的 21.5%。剔除园区回款后销售额 359.3 亿，同比增长 4.2%。其中京津冀区域实行销售面积 152.1 万平，占比 44.1%；同时异地项目表现靓丽，环郑州和环南京区域销售分别达 59.9 万平和 85 万平，合计占比达 42%。因销售区域和产品结构变化，公司一季度均价 10411 元/平米，较 2017 年全年均价下降 19.2%。
- **拿地略谨慎，产业园区持续扩张。** 公司一季度新增建面 116 万平，总地价 26.4 亿，为同期销售金额（剔除园区回款）的 7.4%，较 2017 年（21%）下降 13.6 个百分点。平均楼面地价 2282 元/平米，较 2017 年均价下降 1.6%，仅为同期销售均价的 21.9%。考虑公司拿地到销售周期仅 5-6 个月，可根据市场交易情况快速补充货值。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，中标六安、北戴河区、咸阳等多个产业新城 PPP 项目。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	53821	59,635	72,994	92,191	115,792
YoY(%)	40.4	10.8	22.4	26.3	25.6
净利润(百万元)	6492	8,781	11,613	15,127	19,317
YoY(%)	35.2	35.3	32.3	30.3	27.7
毛利率(%)	33.0	47.9	42.9	42.1	42.5
净利率(%)	12.1	14.7	15.9	16.4	16.7
ROE(%)	16.2	12.4	14.2	15.7	16.7
EPS(摊薄/元)	2.20	2.97	3.93	5.12	6.54
P/E(倍)	13.2	9.8	7.4	5.7	4.4
P/B(倍)	3.4	2.3	1.8	1.4	1.1

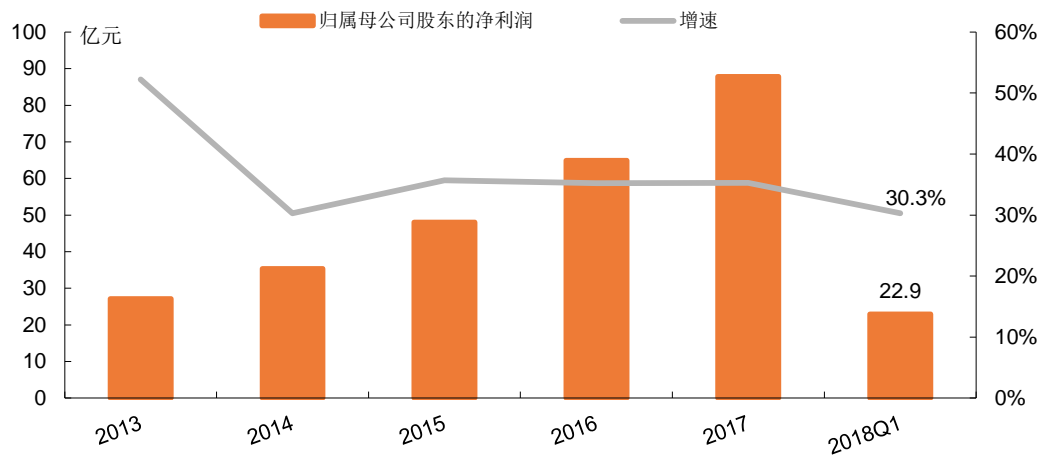
- **财务状况整体稳健，短期偿债压力较小。**期末在手现金 480 亿，为一年到期长短期负债的 199%，短期偿债压力较小。期末净负债率和剔除预收款的资产负债率分别为 79.3%和 43.4%，较期初上升 31.1 个和下降 2.5 个百分点。公司产业新城模式对资金需求较大，前期土地整备、基础设施建设等工程均需公司垫付资金，一季度经营性现金净流出 96.0 亿。
- **维持“强烈推荐”评级。**维持原有盈利预测，预计公司 2018-2019 年盈利预测 EPS 分别为 3.93 元和 5.12 元，当前股价对应 PE 分别为 7.4 倍和 5.7 倍。公司业绩、销量稳健增长，产业发展服务业务升级加速，持续受益京津冀协同发展、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：**1) 公司产业新城模式对资金需求较大，前期土地整备、基础设施建设等工程均需公司垫付资金，目前市场融资环境偏紧，或影响公司产业新城拓展进度；2) 作为扎根京津冀的全国性房企，目前环京区域依旧维持严调控政策，公司销售及回款或存在恶化风险；3) 公司的产业园区业务具有投资金额大、业务周期长、业务环节复杂的特征，产业园区开发进度存在低于预期风险。

图表1 公司营业收入及同比增速



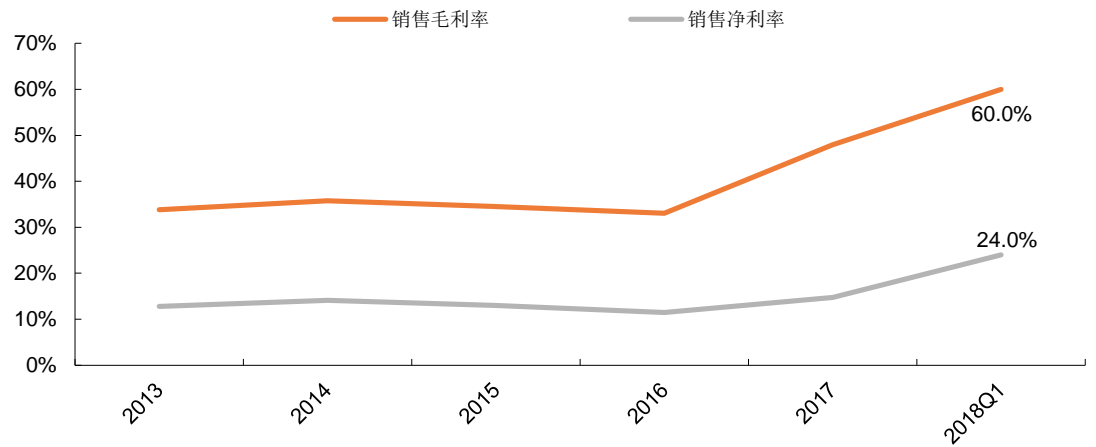
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表2 公司历年归属净利润及增速



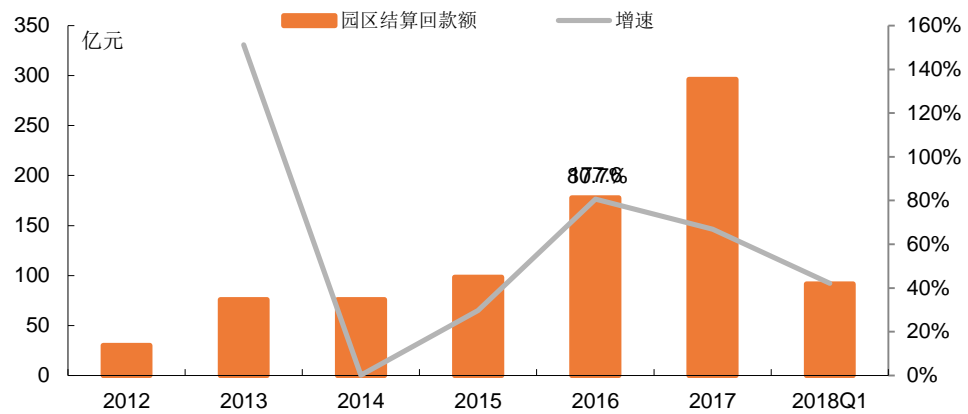
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表3 公司销售毛利率及净利率



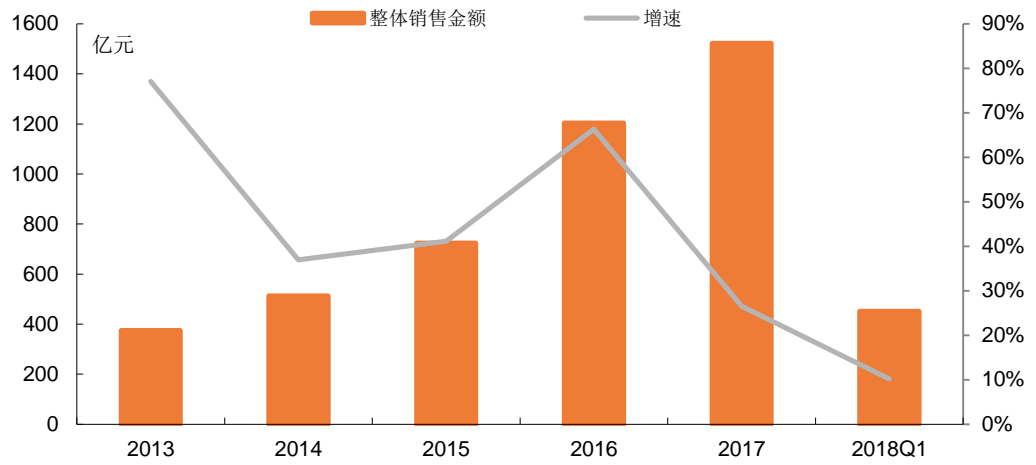
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表4 公司历年销售回款及同比增速



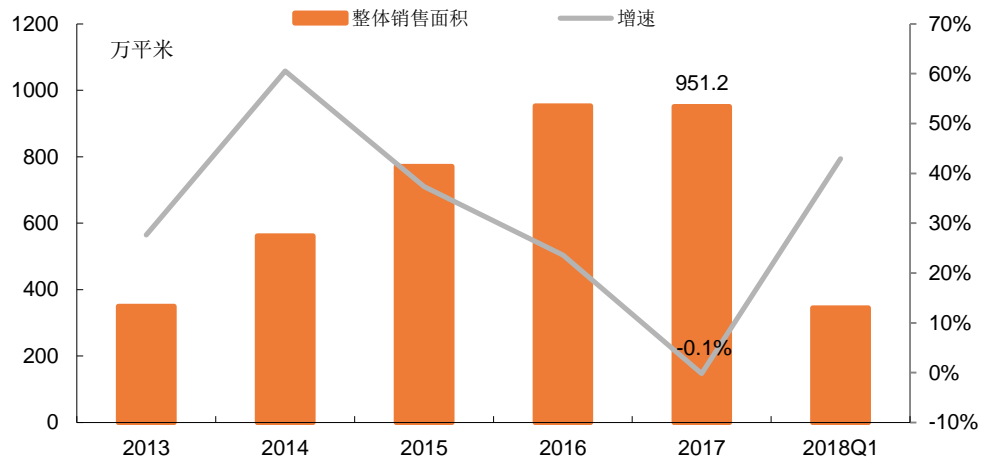
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表5 公司历年销售金额及同比增速



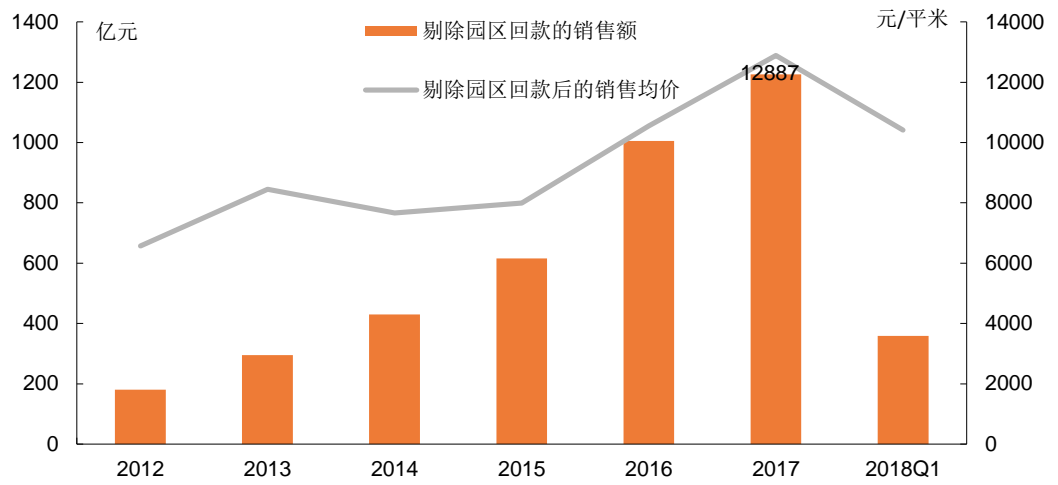
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表6 公司历年销售面积及同比增速



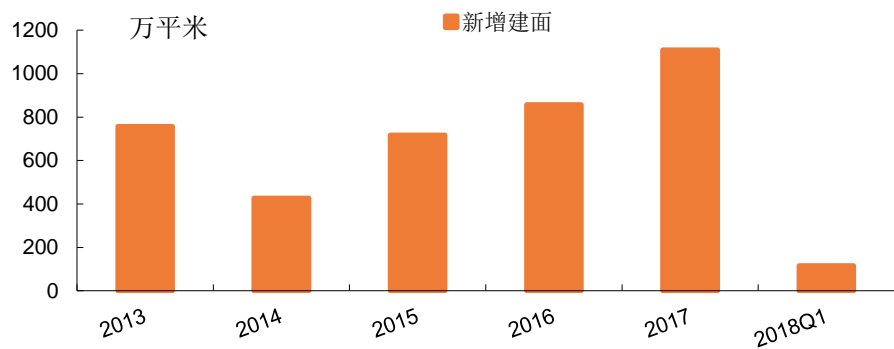
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表7 剔除园区后的销售金额及均价



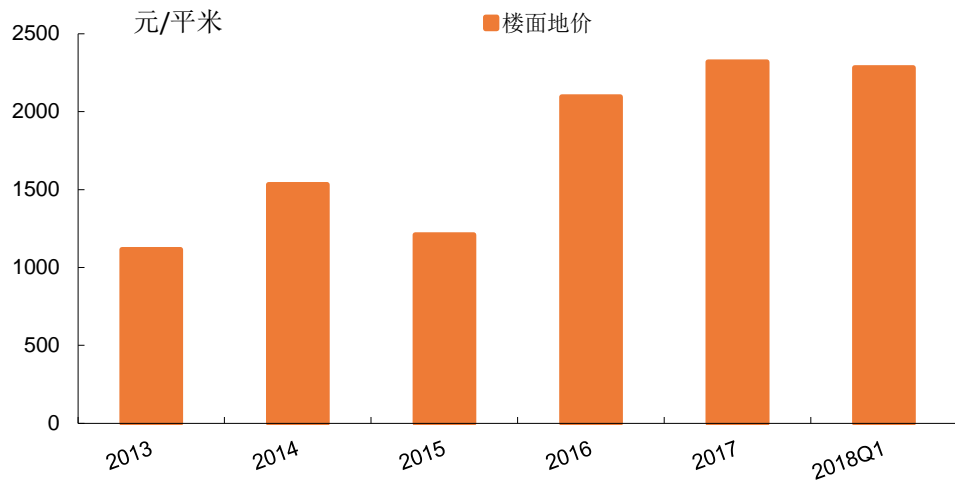
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表8 历年新增土地储备



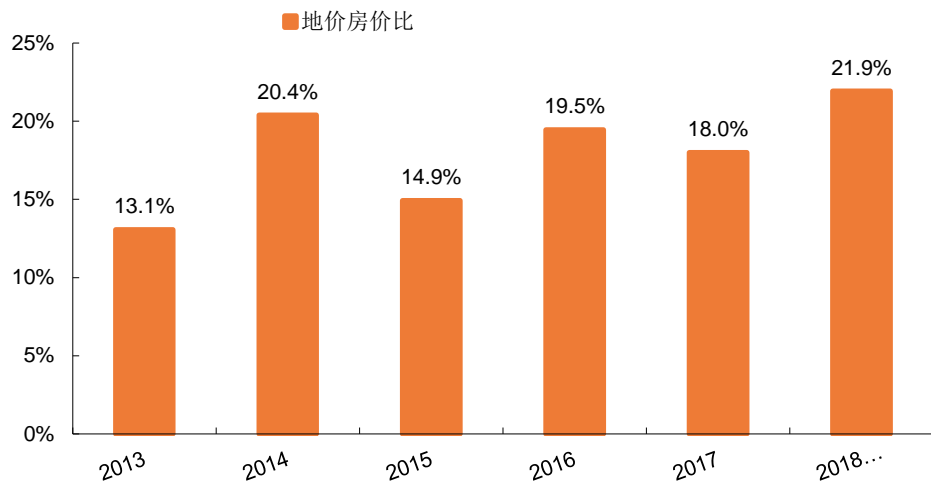
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表9 历年新增土地储备楼面地价



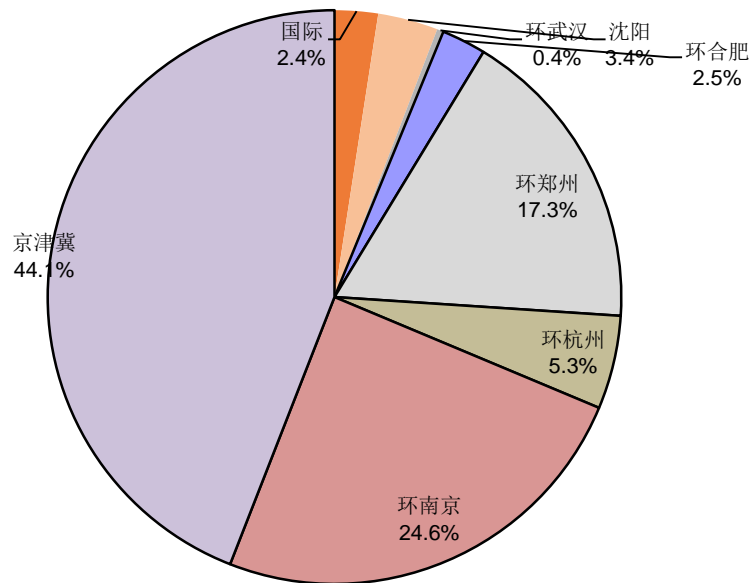
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表10 历年新增土地楼面地价与房价比



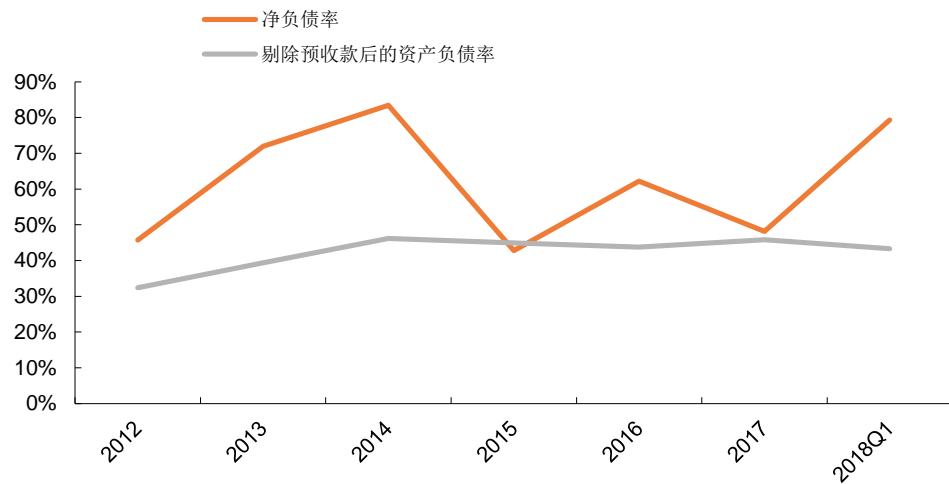
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表11 2018Q1 销售面积区域分布



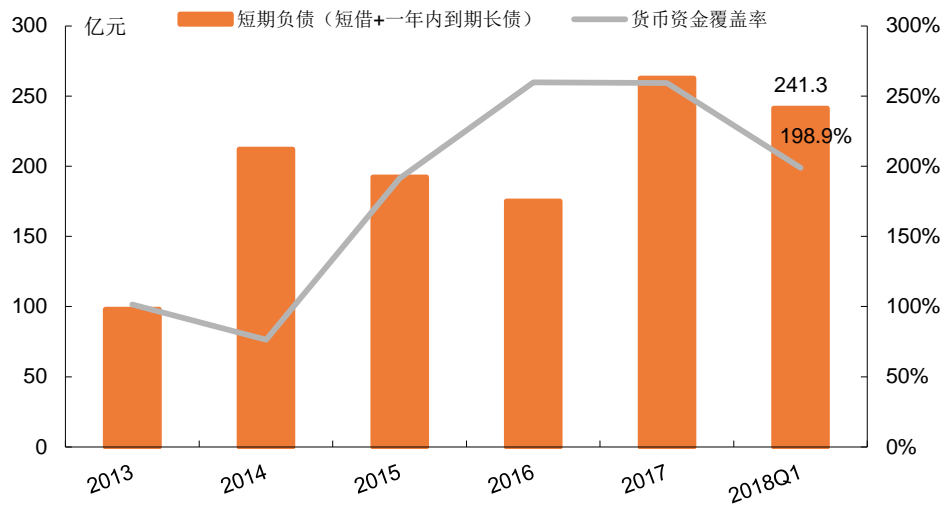
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表12 公司负债率情况



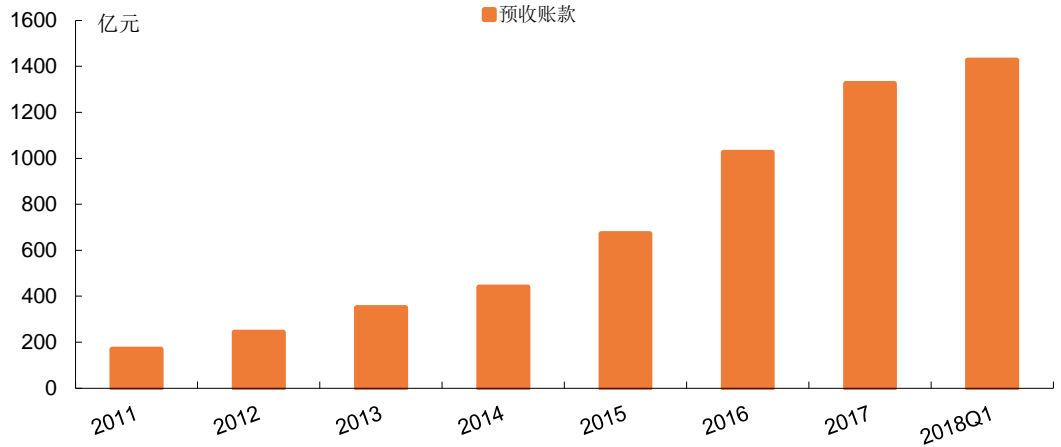
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表13 公司短期负债及货币资金覆盖率



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表14 公司预收账款走势图



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	348486	405277	465101	545008
现金	68105	120655	97623	108512
应收账款	18910	15865	28056	27109
其他应收款	10587	10862	16229	17797
预付账款	1620	4710	3285	6757
存货	229794	233716	300439	365365
其他流动资产	19469	19469	19469	19469
非流动资产	27378	34468	41927	49519
长期投资	4038	6877	9712	12542
固定资产	2842	4755	7220	9975
无形资产	5193	5951	6811	7825
其他非流动资产	15305	16885	18185	19178
资产总计	375865	439745	507028	594527
流动负债	228064	286933	348139	426790
短期借款	6846	6846	6846	6846
应付账款	25422	36171	42696	55609
其他流动负债	195796	243916	298597	364335
非流动负债	76768	69998	62417	53369
长期借款	76041	69271	61689	52642
其他非流动负债	727	727	727	727
负债合计	304832	356931	410556	480159
少数股东权益	33938	34106	34114	33948
股本	2955	2955	2955	2955
资本公积	3437	3437	3437	3437
留存收益	21704	30843	42867	58522
归属母公司股东权益	37095	48708	62358	80420
负债和股东权益	375865	439745	507028	594527

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-16228	69882	-7636	27737
净利润	8807	11782	15135	19151
折旧摊销	1481	1038	1364	1761
财务费用	980	711	408	367
投资损失	-734	-386	-460	-499
营运资金变动	-24999	56736	-24084	6956
其他经营现金流	-1762	0	0	0
投资活动现金流	-20030	-7742	-8363	-8854
资本支出	4932	4251	4624	4762
长期投资	-421	-2839	-2838	-2830
其他投资现金流	-15518	-6330	-6577	-6922
筹资活动现金流	57098	-9589	-7033	-7994
短期借款	6546	0	0	0
长期借款	24408	-6770	-7581	(9047)
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-2445	0	0	0
其他筹资现金流	28589	-2819	549	1053
现金净增加额	20880	52550	-23032	10889

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	59635	72994	92191	115792
营业成本	31052	41716	53416	66580
营业税金及附加	5184	5110	6588	8297
营业费用	1963	2472	3227	4053
管理费用	7488	6569	7375	10504
财务费用	980	711	408	367
资产减值损失	832	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	734	386	460	499
营业利润	12878	16801	21638	26489
营业外收入	71	92	111	118
营业外支出	150	150	73	81
利润总额	12799	16831	21676	26526
所得税	3993	5049	6541	7374
净利润	8807	11782	15135	19151
少数股东损益	26	169	8	-166
归属母公司净利润	8781	11613	15127	19317
EBITDA	17670	17851	22342	27496
EPS (元)	2.97	3.93	5.12	6.54

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	10.8	22.4	26.3	25.6
营业利润(%)	46.0	30.5	28.8	22.4
归属于母公司净利润(%)	35.3	32.3	30.3	27.7
获利能力				
毛利率(%)	47.9	42.9	42.1	42.5
净利率(%)	14.7	15.9	16.4	16.7
ROE(%)	12.4	14.2	15.7	16.7
ROIC(%)	8.0	8.2	9.7	11.4
偿债能力				
资产负债率(%)	81.1	81.2	81.0	80.8
净负债比率(%)	48.2	-32.9	-9.7	-23.3
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.5	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.97	3.93	5.12	6.54
每股经营现金流(最新摊薄)	-11.26	23.65	-2.58	9.39
每股净资产(最新摊薄)	12.55	16.48	21.10	27.22
估值比率				
P/E	9.78	7.39	5.67	4.44
P/B	2.31	1.76	1.38	1.07
EV/EBITDA	8.8	5.2	5.0	3.4

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 2018 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