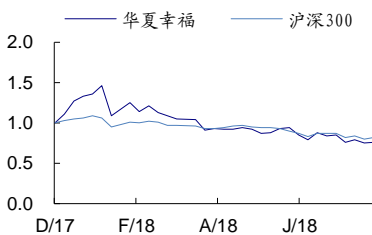


证券研究报告—动态报告
房地产
房地产开发 II
华夏幸福(600340)
买入
2018 年半年报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 30 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	2,955/2,955
总市值/流通(百万元)	72,928/72,928
上证综指/深圳成指	2,769/8,678
12 个月最高/最低(元)	45.43/22.51

相关研究报告:

《华夏幸福-600340-2017 年年报点评: 产业实力领先, 异地复制兑现》——2018-04-02

《华夏幸福-600340-2017 年半年报点评: 产业新城销售显著增长, PPP 模式持续领先》——2017-08-18

《华夏幸福-600340-销售首破千亿, PPP 模式持续拓展、长期受益雄安新区发展》——2017-04-02

《华夏幸福-600340-重大事件快评: 融资渠道拓宽, PPP 模式持续异地复制, 维持“买入”评级》——2017-03-13

《华夏幸福-600340-重大事件快评: 业绩靓丽, 模式领先、全球拓展》——2017-01-16

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-MAIL: ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120051

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩增长显著, 异地复制见成效

● 2018 年上半年净利增长 29.05%, EPS2.25 元/股

2018 年上半年公司实现收入 349.74 亿元, 同比增长 57.13%; 归母净利润 69.27 亿元, 同比增长 29.05%; EPS 为 2.25 元/股。

● 销售提升, 入园企业及投资额显著增加

2018 年上半年, 公司实现销售面积 712.37 万平方米; 销售金额 805.04 亿元, 同比增长 15.63%, 其中, 按销售面积计算, 非京津冀区域销售占比持续提升, 达 45.68%, 较去年同期提升 34 个百分点, 异地复制成果显著。2018 年上半年, 新增签署产业新城和产业小镇 PPP 项目协议 10 个, 其中包括 8 个产业新城, 2 个产业小镇, 全部位于非京津冀区域; 新增签约入园企业 445 家, 同比增长 100.45%; 新增签约投资额约 965.6 亿元, 同比增长 32%, 其中非京津冀区域新增签约投资占总签约投资的 77.26%; 截至 2018 年上半年末, 公司储备开发用地规划计容建面约 887.63 万平方米。

● 融资渠道多样, 业绩锁定性佳

公司融资方式多样, 2018 年上半年平均融资成本为 6.14%: 成功发行 84 亿元公司债券、25 亿元超短期融资券、2 亿美元境外债; 公司获得的集团授信额度合计 3565 亿元, 其中已使用额度约 632.68 亿元。截至 2018 年上半年末, 公司剔除预收账款后的资产负债率为 71.6%; 净负债率为 96.2%; 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 1.7 倍, 短期偿债能力较好。公司 2018 年上半年末预收款为 1433.15 亿元, 对 2018 年下半年 wind 一致预期营收的锁定度达 319% (2018 年下半年 wind 一致预期营收=2018 年 wind 一致预期营收-已披露的上半年营收); 在满足 2018 年 wind 一致预期营收后, 剩余的 983.5 亿元仍能锁定 2019 年 wind 一致预期营收的 93%。

● 战略引入平安, 完善激励机制

2018 年上半年, 公司通过协议转让方式向平安资管及平安人寿转让约 5.8 亿股公司股份, 占总股本的 19.70%, 转让完成后平安资管及平安人寿共计持有公司总股份的 19.88%。中国平安的战略入股将有助于公司拓宽融资渠道, 提升竞争能力及盈利水平, 实现快速健康发展。

2018 年上半年, 公司通过了《关于公司 2018 年股票期权与限制性股票激励计划相关调整的议案》, 激励制度的完善将助力公司业绩的持续增长及长期稳健的发展。

● 异地复制见成效, 维持“买入”评级

公司入园企业增长显著, 异地复制成果彰显, 管理制度不断完善, 预计 2018、2019 年 EPS 分别为 3.87、4.90 元, 对应 PE 为 6.4、5.0X, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期, 或公司销售增长失速。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	53,821	59,635	75,916	96,489	117,620
(+/-%)	40.4%	10.8%	27.3%	27.1%	21.9%
净利润(百万元)	6492	8781	11423	14491	17922
(+/-%)	35.2%	35.3%	30.1%	26.9%	23.7%
摊薄每股收益(元)	2.20	2.97	3.87	4.90	6.06
EBIT Margin	17.0%	23.4%	23.0%	23.0%	23.2%
净资产收益率(ROE)	25.6%	23.7%	25.3%	26.2%	26.4%
市盈率(PE)	11.0	8.3	6.4	5.0	4.1
EV/EBITDA	29.1	25.5	21.2	17.4	15.1
市净率(PB)	2.8	2.0	1.6	1.3	1.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	68105	70228	72547	74981	营业收入	59635	75916	96489	117620
应收款项	29498	37438	47584	58004	营业成本	31052	39613	50522	61480
存货净额	229794	242376	250701	268209	营业税金及附加	5184	6605	8395	10233
其他流动资产	14849	18599	23640	28817	销售费用	1963	2581	3281	3999
流动资产合计	348486	368641	394471	430011	管理费用	7488	9629	12098	14634
固定资产	7109	11825	15324	18540	财务费用	980	1185	1431	1525
无形资产及其他	5193	4674	4154	3635	投资收益	734	300	300	300
投资性房地产	11038	11038	11038	11038	资产减值及公允价值变动	(832)	0	0	0
长期股权投资	4038	4038	4038	4038	其他收入	6	0	0	0
资产总计	375865	400216	429026	467263	营业利润	12878	16603	21063	26049
短期借款及交易性金融负债	26271	29819	34049	36654	营业外净收支	(79)	0	0	0
应付款项	33889	42478	53948	65605	利润总额	12799	16603	21063	26049
其他流动负债	167904	171878	174658	185939	所得税费用	3993	5147	6530	8075
流动负债合计	228064	244175	262656	288198	少数股东损益	26	33	42	52
长期借款及应付债券	76041	76262	76417	76530	归属于母公司净利润	8781	11423	14491	17922
其他长期负债	727	727	727	727					
长期负债合计	76768	76989	77144	77257					
负债合计	304832	321164	339800	365455	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	33938	33961	33991	34027	净利润	8781	11423	14491	17922
股东权益	37095	45091	55235	67780	资产减值准备的增加(减少)	656	(832)	0	0
负债和股东权益总计	375865	400216	429026	467263	折旧摊销	893	1135	1521	1803
					公允价值变动损失	832	0	0	0
					财务费用	980	1185	1431	1525
					营运资本变动	(36651)	(12541)	(9261)	(10169)
					其它	(652)	856	30	37
					经营活动现金流	(26142)	41	6781	9593
					资本开支	(1304)	(4500)	(4500)	(4500)
					其它投资现金流	(3240)	6240	0	0
					投资活动现金流	(7400)	1740	(4500)	(4500)
					权益性融资	40071	0	0	0
					负债净变化	16783	221	155	113
					支付股利、利息	(7512)	(3427)	(4347)	(5376)
					其它融资现金流	(2467)	3548	4231	2604
					融资活动现金流	56144	342	38	(2659)
					现金净变动	22602	2123	2319	2434
					货币资金的期初余额	45503	68105	70228	72547
					货币资金的期末余额	68105	70228	72547	74981
					企业自由现金流	(27464)	(3839)	3074	5954
					权益自由现金流	(13149)	(887)	6472	7619

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032