

【年报有料|华夏幸福】结构调整和模式迭代，价值创造再突破

根据华夏幸福半年报，归属于上市公司股东净利润 84.8 亿元，同比增长 22.4%。华夏幸福综合毛利润率为 48.7%，同比提升 2.9 个百分点，其中，产业新城业务毛利润占比达到 54%，毛利润率为 75%。整体净利润率为 22.1%，同比增加 2.3 个百分点；净资产收益率为 21.3%，同比增加 4.8 个百分点。过去五年，华夏幸福归属上市公司股东的净利润年复合增长率达到 35%。但是如何持续赚钱、凭内生能力赚钱成为摆在所有房地产企业面前的最大问题。

一、行业四大变化，催生房企变革

近几年来房地产行业变化非常明显，对房企影响比较大。其一，行业正从增量市场开始向存量市场开始转变，单纯的“拿地—建房子—卖房子”的模式已经不可持续，存量物业的改造和运营都给房企提出了新课题；其二，行业利润越来越薄，土地越来越贵，房企盈利压力大，非招拍挂获取资源需要企业具有产业整合能力；其三，针对地产的融资持续收紧，资金成为房企的生命线，打通融资渠道是降低企业风险，可持续发展的重要手段；其四，因城施策，一城一策的政策原则影响，导致城市间分化加大，房企需要科学布局，分散城市周期带来的风险。为顺应行业变化，华夏幸福积极进行调整，通过结构优化和模式升级迭代来激发企业活力，保证公司持续盈利。

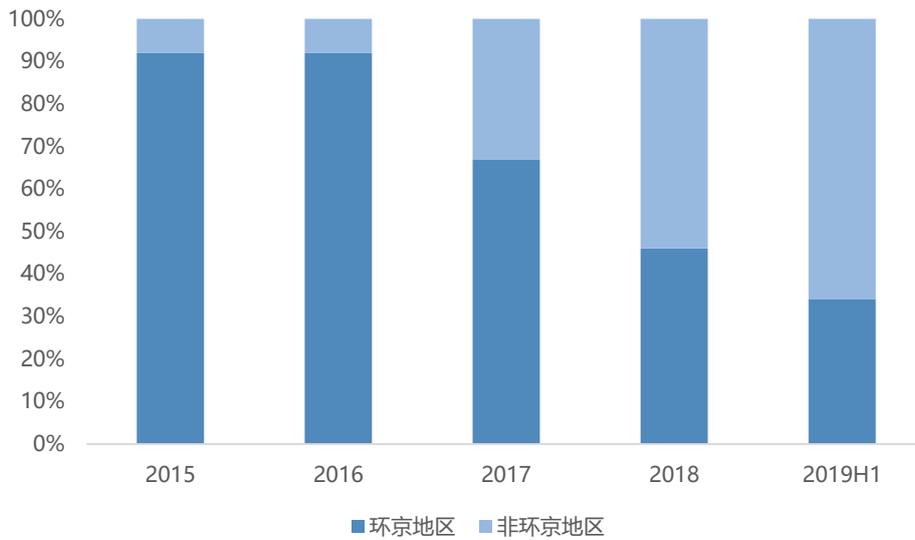
二、三优化一升级，共筑业绩高质量增长

1、布局优化：摆脱环京地区依赖性，扩大异地复制

作为河北起家，深耕京津冀的企业，华夏幸福在京津冀地区优势明显，但从 2016 年至 2019 年中期公司销售分布情况来看，公司在环京地区的销售占比持续下降，非环京地区销售占比持续上升。2019 年上半年，华夏幸福销售额为 645.31 亿元，其中非环京区域销售额 375.64 亿元，同比增长 16.82%，占公司整体销售额比例从 2018 年同期的 39.94% 大幅增长至 58.21%，非环京区域的销售贡献显著提高。另外，杭州、南京、郑州等城市是华夏幸福走出环京地区舒适圈的核心增长极，业绩贡献明显，充分说明公司产业新城模式异地复制的可行性，且成果显著。

截至 2019 年上半年，华夏幸福布局各都市圈的产业新城项目，入选财政部政府和社会资本合作项目库的达到 30 个，其中包括 5 个国家级 PPP 示范项目，1 个省级 PPP 示范项目。报告期内新增的 5 个入库 PPP 项目，全部位于非环京区域。

图表：2015-2019H1 华夏幸福环京与非环京地区销售占比（按销售面积）



2、业务优化：从产业新城转向“产业新城+商业办公”双轮驱动

华夏幸福的主营业务是产业新城，但 2018 年后公司开启对轻资产领域的尝试。以丽泽项目为代表的轻资产模式，开启了华夏幸福“产业新城+商业办公”业务的新篇章，将为公司业绩增长带来新的动力。2019 年上半年，华夏幸福营业收入 387 亿元，同比增长 11%；实现归母净利润 85 亿元，同比增长 22%。业绩的持续增长充分证明产业新城的模式能为公司带来持续性的收益。另外，公司产业新城业务毛利润贡献占比达到 54%，未来随着公司业务结构不断优化以及轻资产业务的扩展，将为公司业绩增长提供持续性动力。

根据利润率表现，2019 年上半年华夏幸福毛利润率达到 49%，相比 2018 年同期提升 3 个百分点，其中产业新城毛利润率高达 75%，住宅毛利润率达到 36%；归母净利润率达到 22%，相比 2018 年同期提升 2 个百分点，公司盈利能力显著增强；净资产收益率为 21.3%，较 2018 年同期增加 4.8 个百分点，持续为股东创造价值。

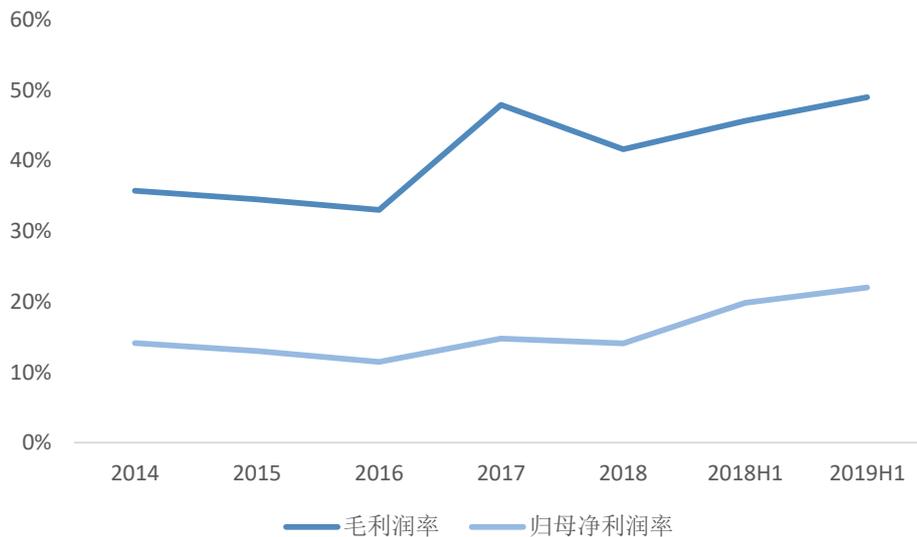
图表：2014-2019H1 华夏幸福营业收入表现



图表：2014-2019H1 华夏幸福净利润表现



图表：2014-2019H1 华夏幸福利润率表现



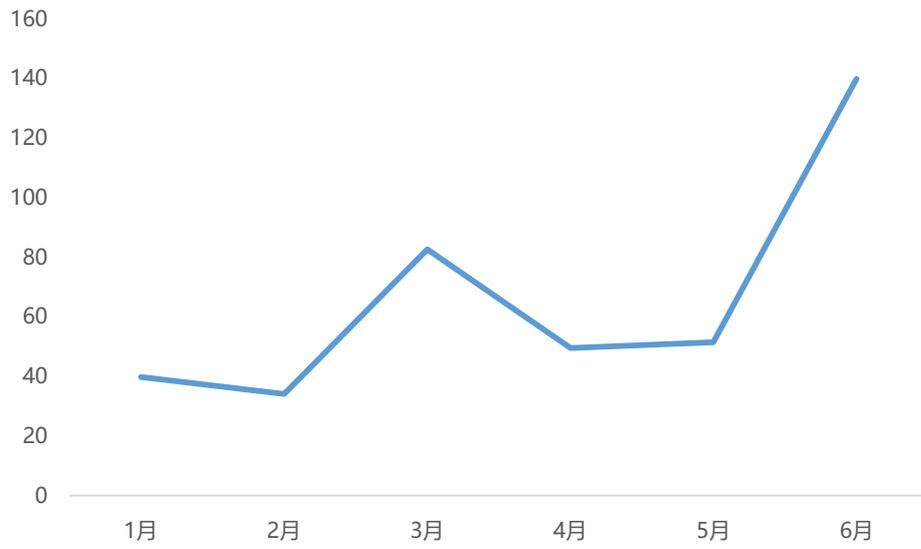
3、融资结构优化：非房融资贡献显著，结构持续优化

2019 年上半年房地产行业融资环境继续收紧，融资难成为房企面临的重要问题。但是华夏幸福凭借差异化的业务模式，融资结构持续优化。

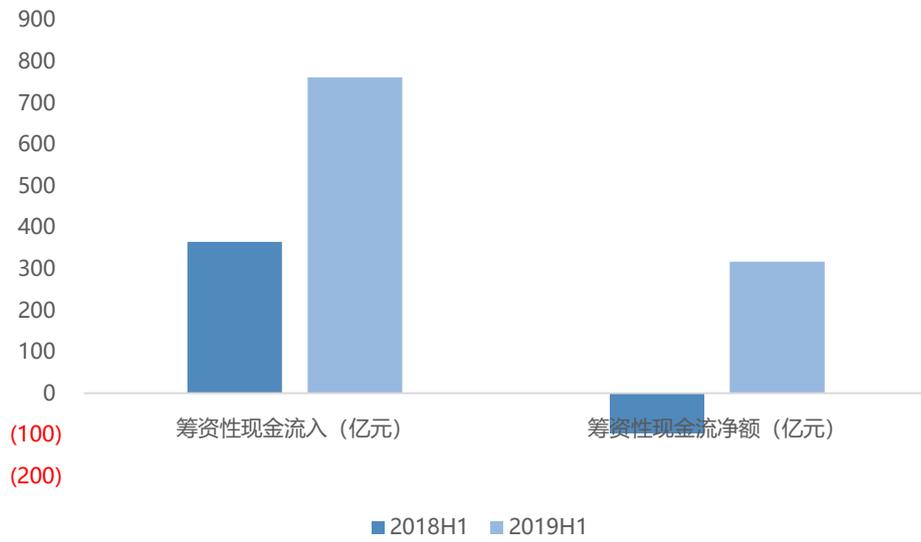
从销售回款来看，2019 年上半年华夏幸福经营性现金流入持续增长，整个上半年销售回款 62%，相比 2018 年同期的 46%大幅提升。从筹资性现金流来看，公司主动阶段性加杠杆，筹资性现金流入达 761 亿元，同比增长 109%。从融资结构来看，公司提升非房地产类融资比例，2019 年上半年新增非房地产类融资 530 亿元，占比达到 84%，房地产类融资 103 亿元，占比 16%。

华夏幸福融资结构能得到极大改善，主要得益于两方面：第一，产业新城模式经过多年的检验获得资管机构的认可；第二，产业新城产品紧抓不确定性中的确定性，提升了区域价值，推动实体经济发展，实现多赢。

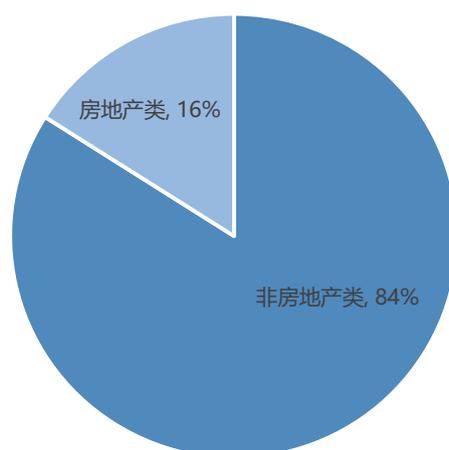
图表：2019H1 各月华夏幸福经营性现金流入（亿元）



图表：2019H1 华夏幸福筹资性现金流入情况



图表：2019H1 华夏幸福不同类型融资情况



4、模式升级：两大升级共筑产业发展

当下，华夏幸福的战略模型悄然实现迭代，形成两大升级。

第一，战略模型升级。华夏幸福凭借卓越的产业运营能力、中国平安强大的金融能力，积极贯穿“金融、产业、地产”全产业链，集合“开发、运营、资管”三大软实力，完成“投、融、建、管、退”资源整合，最终打造“地产终极模型”。

第二，地域升级。随着都市圈市场重构的加快，新型不动产机会和城市更新的机会正不断加速涌现。华夏幸福在做强产业新城业务、园区配套住宅业务的同时，积极向内深入核心都市圈，探索商业办公、长租公寓、城市更新以及康养等相关业务。在专注传统重资产业务的同时，加速开拓轻资产业务，以实现轻重并举。除此之外，公司快速切入市场，探索其他市场化模式，不仅实现地域“内部+外部”的升级，同时实现业务模式的升级。

总的来说，华夏幸福面对行业变化积极进行内在变革。在布局、业务以及融资结构方面不断优化，以应对房企面临的利润受限、融资收紧、政策调控非线性方面的问题。同时，一方面加快模式升级，打通“钱、地、人”的闭环，完成“投、融、建、管、退”资源整合；另一方面进行地域升级，积极向内深入核心城市圈，探索商业办公、城市更新等相关业务，推进存量物业的改造发展。