

## 销售结构优化，现金流改善明显，业绩增长稳健

买入（维持）

2019年10月20日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	83,799	106,362	133,325	160,954
同比（%）	40.5%	26.9%	25.3%	20.7%
归母净利润（百万元）	11,746	14,526	18,024	21,610
同比（%）	33.8%	23.7%	24.1%	19.9%
每股收益（元/股）	3.91	4.84	6.00	7.20
P/E（倍）	7.16	5.79	4.67	3.89

### 事件：

- 华夏幸福发布2019年三季报：2019年1-9月，公司实现营业收入643.2亿元，同比增长42.48%，实现归母净利润97.5亿元，同比增长23.71%；基本每股收益实现3.18元/股，同比增加25.2%。

### 点评

- 费用管控见成效，业绩稳健增长。2019年1-9月，公司实现营收同比增长42.48%，归母净利润同比增长23.71%；营收增长靓丽主要因公司开发业务结算规模有所提升；业绩增速低于营收增速主要原因是计提土增税较多，导致税金及附加同比增长112.09%，大幅超过收入增速。公司费用管控卓有成效，前三季度销售费率、管理费用率分别为1.8%、6.9%，同比分别下降1个百分点、5个百分点。公司前三季度公司结算综合毛利率达到40.4%，净利率为15.2%，盈利能力仍然维持高位。公司预收款项达到1350.2亿元，为18年全年营收的1.6倍，有效保障未来经营业绩的增长。

- 京外销售占比持续加大，异地复制表现靓丽。截至2019年9月，公司实现销售额1006.45亿元，同比减少6.56%；销售面积911万平方米，同比减少5.29%；从区域布局看，公司京外项目销售贡献逐渐提升。前三季度京外项目销面占比达62%，较18年末提升8个百分点，同比提升16个百分点；其中环郑州地区销面占比为25.7%，成为继环南京和环杭州区域之后另一大新的异地复制成长点。

- 合作平安、紧抓回款，现金流改善明显。1) 公司回款率改善明显，前三季度公司销售商品及提供劳务产生的现金流达645.69亿元，占同期销售金额的62.7%，较18年末提升13.5个百分点，销售回款率的大幅增长有效改善公司现金流状况；筹资活动现金流入达938.96亿，同比增长65.6%。2) 与平安合作采用资产管理输出的轻资产模式，有效盘活存量资产，优化资产负债结构。此前公司与中国平安人寿开展不动产项目合作，公司向平安人寿转让标的债权，转让金额共计58.3亿元，同时平安委托公司在项目地块上代建标的物业，并对标的物业提供运营管理服务，此次交易对公司盘活存量资产，优化公司资产负债结构，寻找新的增长点具有重要意义。截至2019年3季度末，公司资产负债率84.9%，剔除预收后的资产负债率54.6%，杠杆水平可控。

- 投资建议：华夏幸福逐渐由“以房养园”进入“以园促房”阶段，走向全国化布局，未来产业发展服务收入增速可观。平安战略入股有效增强公司资金实力，潜在业务深度合作值得期待。我们预计2019-2021年公司EPS分别为4.84、6.00、7.20元人民币，对应PE分别为5.79、4.67、3.89倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	28.03
一年最低/最高价	20.40/33.87
市净率(倍)	2.12
流通A股市值(百万元)	83349.36

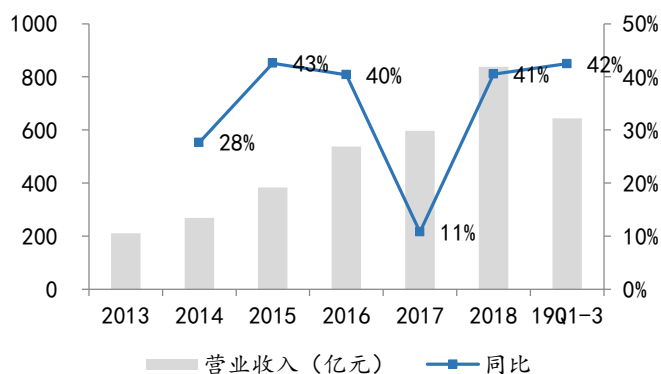
### 基础数据

每股净资产(元)	13.21
资产负债率(%)	84.94
总股本(百万股)	3001.92
流通A股(百万股)	2973.58

### 相关研究

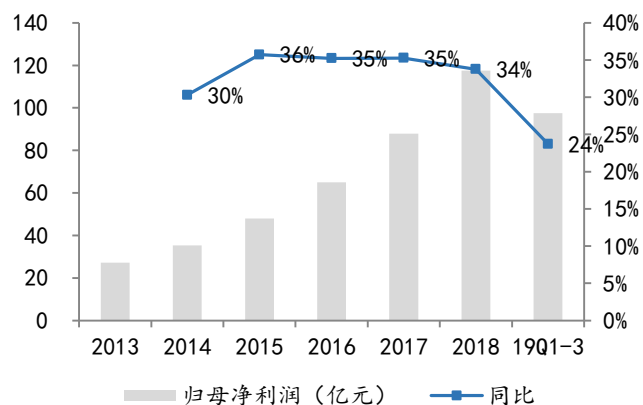
- 1、《华夏幸福（600340）：十七载征途漫漫，产业新城模式大有可为》2019-09-24

图 1：华夏幸福营业收入（亿元）及增速



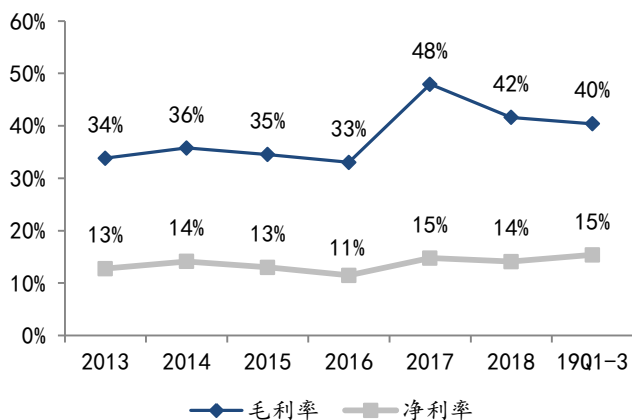
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：华夏幸福归母净利润（亿元）及增速



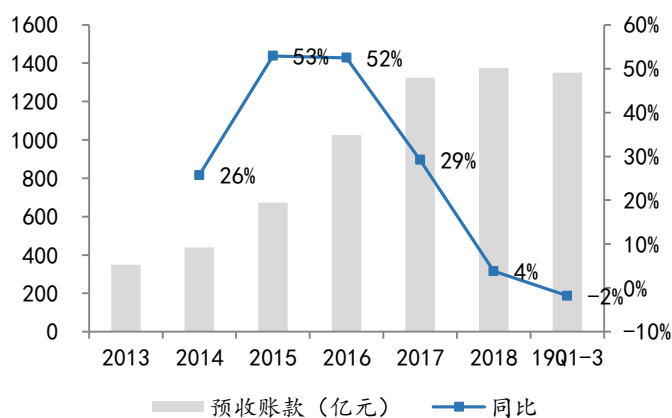
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：华夏幸福销售毛利率及净利率走势



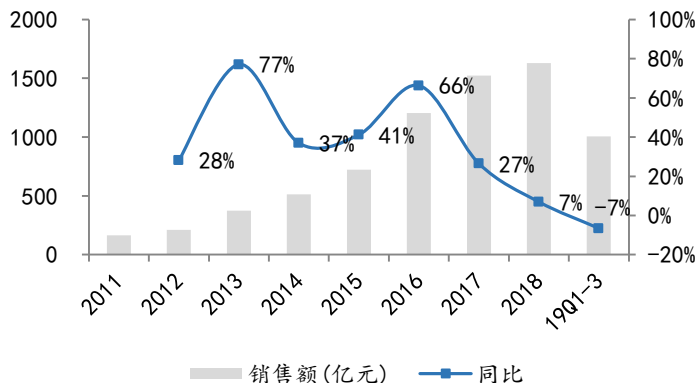
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：华夏幸福预收账款（亿元）及增速



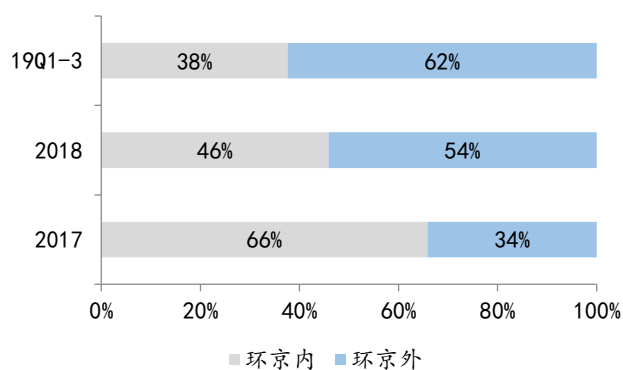
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：华夏幸福销售额（亿元）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：华夏幸福销售面积区域占比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

