

# 销售显著回升，回款大幅增加



——华夏幸福 (600340) 2019 年三季报点评

## 事件

华夏幸福发布 2019 年三季报：2019 年前三季度实现营业收入 643.18 亿元，同比增长 42.48%；实现归母净利润 97.46 亿元，同比增加 23.71%；实现基本每股收益 3.18 元，同比上升 25.2%。

## 点评

### ❖ 营业业绩平稳增长，销售回款显著提升

公司 2019 年前三季度营业收入和归母净利润分别为 643.18 亿元和 97.46 亿元，同比分别增长 42.48% 和 23.71%。截止至今年三季度，公司实现预收款项 1350.2 亿元，预收款项的充沛利于未来业绩稳健上升。销售回款提升较为明显。公司实现销售回款 631.38 亿元，同比增长 19.08%；回款率为 62.7%，较去年同期的 49.2% 上升 13.5 个百分点。

### ❖ 销售业绩回升，房地产业务提振明显

公司三季度销售业绩较上半年明显回升。三季度整体销售额为 361.14 亿元，同比增长 32.76%，主要受房地产开发签约销售额的推动。虽然三季度产业园区结算收入额为 46.63 亿元，同比下降 16.73%，但是房地产开发签约销售额上升至 306.39 亿元，同比增长 47.18%。公司三季度销售面积达到 359.95 万平方米，同比上升 44.29%，主要是受益于京津冀地区地产项目的提振。

### ❖ 拿地积极，土储资源丰富

虽然今年融资端政策明显收紧，但是公司拿地仍然较为积极。2019 年前三季度，公司累计获得土地面积约 348 万平方米，同比增长 72%。截至今年三季度末，公司规划计容建筑面积约为 1109 万平方米，较年初增长 21%。

### ❖ 盈利预测

预计 2019-2021 年主营业务收入分别为 1065.98、1407.66、1836.82 亿元，净利润有望分别达到 142.09、178.77、218.16 亿元，EPS 分别为 4.76、5.96、7.27 元。对应 PE 分别为 5.89、4.71 和 3.85 倍。给予华夏幸福“增持”评级。

### ❖ 风险提示：地产调控政策超预期，经济增长不及预期等。

#### 盈利预测与估值

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	83799	106598	140766	183682
+/-%	41	27	32	30
净利润(百万)	11803	14209	17877	21816
+/-%	33	22	25	22
EPS(元)	3.91	4.76	5.96	7.27
PE	7.17	5.89	4.71	3.85

资料来源：公司公告、川财证券研究所

## ④ 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	金融地产/地产
报告时间	2019/10/19
前收盘价	28.03 元
公司评级	增持评级

## ④ 分析师

陈 霖  
证书编号：S1100517060001  
010-66495901  
chenli@cczq.com

## ④ 联系人

王一棠  
证书编号：S1100118050005  
0755-25333092  
wangyitang@cczq.com

## ④ 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 30 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	
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>	83799	106598	140766	183682
现金	47282	53926	54075	52893	<b>营业成本</b>	48919	58882	77992	103866
应收账款	34438	36378	50772	66615	<b>营业税金及附加</b>	5360	7533	10014	12819
其他应收款	13332	17394	23309	30068	<b>营业费用</b>	1882	2986	3797	4880
预付账款	3201	3920	4977	6751	<b>管理费用</b>	8045	10774	14564	18629
存货	254523	338833	456010	592933	<b>财务费用</b>	963	4992	7424	10674
其他流动资产	15186	15743	16049	15815	<b>资产减值损失</b>	2525	1569	1765	1827
	41751	39426	38114	36557	<b>公允价值变动收益</b>	101	55	63	66
<b>非流动资产</b>					<b>投资净收益</b>	1614	1121	1221	1253
长期投资	4243	3665	3920	3888	<b>营业利润</b>	17871	21038	26493	32306
固定资产	5073	10705	12768	13047	<b>营业外收入</b>	15	64	49	48
无形资产	5343	4874	4262	3732	<b>营业外支出</b>	456	285	319	331
其他非流动资产	27092	20182	17164	15889	<b>利润总额</b>	17431	20817	26223	32024
<b>资产总计</b>	409712	505619	643305	801632	<b>所得税</b>	5628	6608	8346	10208
<b>流动负债</b>	242595	324813	431729	558299	<b>净利润</b>	11803	14209	17877	21816
短期借款	4182	18024	43295	73576	<b>少数股东损益</b>	57	-77	-11	-29
应付账款	32938	46850	62749	80986	<b>归属母公司净利润</b>	11746	14286	17888	21845
	205475	259939	325685	403737					
<b>其他流动负债</b>					<b>EBITDA</b>	20600	27845	36202	45469
<b>非流动负债</b>	112401	114788	131958	147276	<b>EPS (元)</b>	3.91	4.76	5.96	7.27
长期借款	53033	66556	81435	96042					
其他非流动负债	59368	48232	50523	51234					
<b>负债合计</b>	354996	439602	563687	705575					
少数股东权益	10939	10862	10851	10822					
股本	3003	3003	3003	3003					
资本公积	2354	2354	2354	2354					
留存收益	30280	49743	63292	79694					
归属母公司股东权益	43776	55155	68767	85235					
<b>负债和股东权益</b>	409712	505619	643305	801632					
<b>现金流量表</b>									
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E					
<b>经营活动现金流</b>	-7428	-315	-31154	-31571					
净利润	11803	14209	17877	21816					
折旧摊销	1766	1815	2285	2488					
财务费用	963	4992	7424	10674					
投资损失	-1614	-1121	-1221	-1253					
营运资金变动	-24150	-20612	-59009	-66576					
其他经营现金流	3805	401	1490	1279					
<b>投资活动现金流</b>	-5017	-636	385	917					
资本支出	2988	0	0	0					
长期投资	2181	-511	325	-78					
其他投资现金流	153	-1147	710	839					
	-6490	7596	30917	29473					
<b>筹资活动现金流</b>									
短期借款	-2664	13842	25271	30281					
长期借款	15959	13523	14878	14607					
普通股增加	48	0	0	0					
资本公积增加	-1083	0	0	0					
其他筹资现金流	-18751	-19769	-9232	-15415					
<b>现金净增加额</b>	-18600	6645	148	-1182					

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 C0004

## 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，与本公司无直接业务协议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，必要时应就法律、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：000000000857