

2020年01月21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

紧抓回款, 投资回暖, 产业及商业双轮驱动 买入 (维持)

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	21,609
同比 (%)	33.8%	23.7%	24.1%	19.9%
每股收益 (元/股)	3.90	4.82	5.98	7.17
P/E (倍)	7.00	5.66	4.56	3.80

事件:

■ **华夏幸福发布2019年1-12月经营情况**, 2019年全年实现销售金额1452亿元, 同比减少11%, 其中房地产开发签约金额1028亿元, 同比减少20%; 签约面积1183万平方米, 同比减少21%。2019年公司取地金额共计311亿元, 面积共计421万平方米, 分别较2018年增长204%和63%。

点评

■ **全年销售规模有所下滑**。2019年全年实现销售金额1452亿元, 同比减少11%, 其中房地产开发签约金额1028亿元, 同比减少20%; 签约面积1183万平方米, 同比减少21%。房地产开发签约销售额下降主要因环京市场去化情况一般, 同时2018年公司投资力度下降导致阶段性货值不足, 2019年房地产销售规模因此受到一定影响; 但2019年内持续修复, 降幅持续收窄; 房地产非环京销售贡献占比进一步提高。

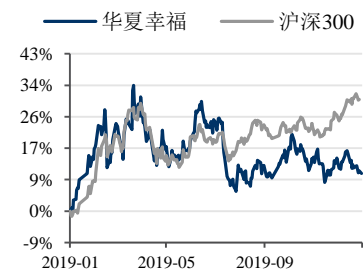
■ **投资有所回暖, 租金增长靓丽**。2019年公司取地金额共计311亿元, 面积共计421万平方米, 分别较2018年增长204%和63%, 为未来销售和业绩增长打下坚实基础, 此外, 公司重新梳理投资管理和取地标准, 明确房地产开发的利润导向, 取地利润率有较大幅度提升。2019年全年公司可供出租面积111万平方米, 其中已出租面积91万平方米, 同比增长91%; 实现房租2.55亿元, 同比增长75%。

■ **紧抓回款, 产业新城和商业办公板块双轮驱动**。华夏幸福强调回归经营逻辑, 更加重视经营质量提升, 更加重视回款率提升及精准投资等质量性指标。2019年前三季度, 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%。除去产业新城外, 公司在继续做强公司原有主业的基础上, 积极探索商业办公、长租公寓、城市更新以及康养等相关业务领域, 在传统重资产模式的基础上, 加速开拓轻资产模式, 实现轻重并举。

■ **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4.82、5.98、7.17元人民币, 对应PE分别为5.66、4.56、3.80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)	27.27
一年最低/最高价	24.25/33.87
市净率(倍)	2.06
流通A股市值(百万元)	81243.41

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)	3013.29
流通A股(百万股)	2979.22

相关研究

- 1、《华夏幸福 (600340): 销售结构优化, 现金流改善明显, 业绩增长稳健》2019-10-21
- 2、《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

华夏幸福三大财务预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	367960	434365	473702	541703	营业收入	83799	106362	133325	160954
现金	47282	55100	59062	62801	减:营业成本	48919	62881	80062	96170
应收账款	34438	36471	41956	45047	营业税金及附加	5360	7516	9485	11233
存货	254523	292273	323585	363344	营业费用	1882	2945	3343	4246
其他流动资产	31718	50521	49100	70511	管理费用	8045	10211	11733	14969
非流动资产	41751	48120	54966	60904	财务费用	963	1058	1026	1137
长期股权投资	4243	4427	4632	4844	资产减值损失	2525	2345	3478	3874
固定资产	5073	9043	13146	16990	加:投资净收益	1614	1935	2337	2569
在建工程	12663	13232	13924	14463	其他收益	101	106	111	117
无形资产	5343	6057	6897	7133	营业利润	17871	21545	26745	32110
其他非流动资产	14429	15361	16367	17473	加:营业外净收支	-440	-79	-110	-177
资产总计	409712	482485	528669	602607	利润总额	17431	21466	26635	31933
流动负债	242595	309904	348491	419073	减:所得税费用	5628	6869	8523	10218
短期借款	4182	4600	5060	5566	少数股东损益	57	70	87	105
应付账款	32938	42079	53434	61297	归属母公司净利润	11746	14526	18024	21609
其他流动负债	205475	263224	289997	352210	EBIT	23391	25076	29660	34357
非流动负债	112401	106862	98834	83175	EBITDA	25157	26607	31745	37018
长期借款	111109	106092	98013	82271					
其他非流动负债	1292	770	821	904					
负债合计	354996	416766	447324	502249	重要财务与估值指				
少数股东权益	10939	11010	11097	11202	标	2018A	2019E	2020E	2021E
归属母公司股东权益	43776	54709	70247	89156	每股收益(元)	3.90	4.82	5.98	7.17
负债和股东权益	409712	482485	528669	602607	每股净资产(元)	11.54	15.17	20.33	26.60
					发行在外股份(百万				
					股)	3003	3013	3013	3013
					ROIC(%)	8.8%	8.9%	9.8%	11.0%
					ROE(%)	21.6%	22.2%	22.3%	21.6%
					毛利率(%)	41.6%	40.9%	40.0%	40.3%
					销售净利率(%)	14.0%	13.7%	13.5%	13.4%
					资产负债率(%)	86.6%	86.4%	84.6%	83.3%
					收入增长率(%)	40.5%	26.9%	25.3%	20.7%
					净利润增长率(%)	33.8%	23.7%	24.1%	19.9%
					P/E	7.00	5.66	4.56	3.80
					P/B	2.36	1.80	1.34	1.03
					EV/EBITDA	7.25	6.62	5.33	4.17

数据来源: 贝格数据, 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>

