

所属行业	房地产
发布时间	2020 年 4 月 26 日
华夏幸福 (600340.SH)	
营业收入破千亿，“产业新城+商业地产” 双轮驱动未来业绩增长	

核心观点:

2019 年，华夏幸福销售金额 1431.7 亿元，产业新城业务园区结算收入额 368.4 亿元，园区配套住宅业务签约销售额 1029.4 亿元。营业收入破千亿，实现 1052.1 亿元，同比增长 25.6%。毛利润率 43.7%，同比增长 2.1 百分点。净利润率 14%，盈利能力持续提升。

一、环京区域稳步发展，异地复制能力不断强化

2019 年公司实现销售额 1431.7 亿元，环北京以外区域园区配套住宅业务的销售面积比重由 2018 年的 54.15% 提升至 63.68%，另外，环京以外区域的招商力度持续扩大，可见异地复制成果显著。

二、营业收入破千亿，盈利能力持续优化

2019 年，公司实现营业收入 1052.1 亿元，同比增长 25.6%，净利润 146.9，同比增长 24.4%，净利润率 14%。毛利润 459.6 亿元，同比增长 31.8%，毛利润率 43.7%，同比上升 2.1 个百分点，盈利能力持续优化。

三、快速推进新业务，深化“三新战略”

华夏幸福业务分为产业新城业务和商业地产两个板块，产业新城业务可以称之为华夏幸福的发家业务，2018 年后公司开启对轻资产领域的尝试，开启了华夏幸福“产业新城+商业地产”业务的新篇章。报告期内，公司坚决贯彻执行“三新战略”，在做大做强产业新城业务的同时，全力开拓新模式、新领域、新地域。在新模式方面，公司在传统重资产模式的基础上，加速开拓轻资产模式。在新领域方面，积极探索并布局包括商业综合体、公共住房、康养、科学社区等相关领域。在新地域方面，通过北京丽泽、武汉长江中心两大标杆项目进入北京及华中片区核心圈层。

相关研究:

月度数据点评：商品房销售下降 39.9%，预计新开工、施工、竣工均将正向拉动投资（2020 年 1-2 月）	20200316
2020 年 2 月地产月报：住宅与土地市场同环比下降明显，预计 3 月表现将优于 2 月	20200306
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508
2019 半年报综述——去化率 55% 即可完成目标，闽系融资成本逆市改善	20190918

研究员**于小雨**

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

徐鹏

17601350466 (微信号)

xupeng@ehconsulting.com.cn

李海燕

S2483368161 (微信号)

lihaiyan@ehconsulting.com.cn

华夏幸福业务主要分为产业新城及相关业务和商业地产及相关业务。在产业新城业务方面，秉持“以产兴城、以城带产、产城融合、城乡一体”的系统化发展理念，通过创新升级“政府主导、企业运作、合作共赢”的开发性 PPP 模式。未来将继续升级经营理念，加速“双城驱动”。在商业地产方面，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。未来将快速推进商业地产及相关业务，深化“三新战略”。

一、环京区域稳步发展，异地复制能力不断强化

2019 年，华夏幸福实现销售额 1431.7 亿元，其中，产业新城业务园区结算收入额 368.4 亿元，园区配套住宅业务签约销售额 1029.4 亿元，其他业务（物业、酒店）销售额 34 亿元。总签约销售面积 1184.2 万平方米。

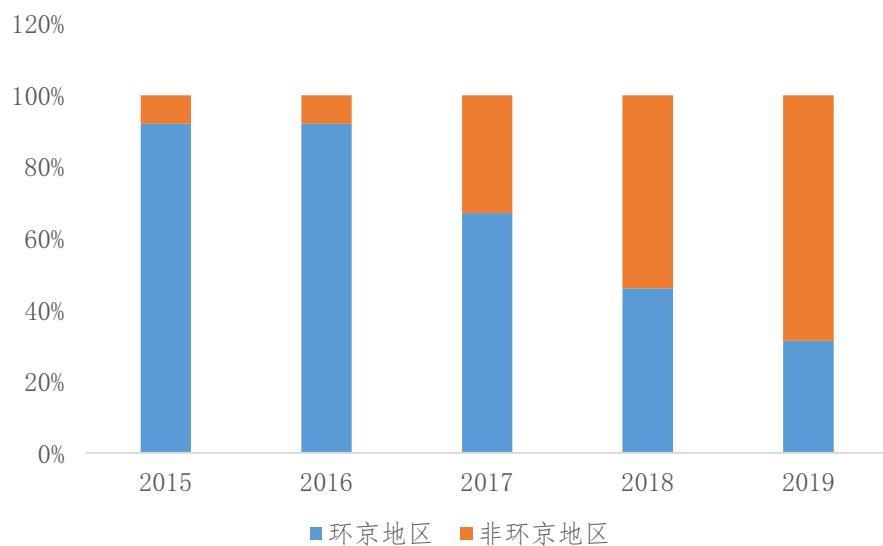
公司从 2017 年开始，力推异地复制战略，以分散业绩产区过度集中带来的风险。3 年间异地复制成效显著提升。2019 年，环北京区域的园区配套住宅业务签约销售额为 506.54 亿元，环北京以外区域的园区配套住宅业务签约业务销售额 522.81 亿元，销售额比重由 2018 年的 43.69% 提升至 50.79%，环北京以外区域的销售面积比重由 2018 年的 54.15% 提升至 63.68%，此外，继环南京和环杭州区域之后，环郑州区域成为异地复制新的销售业绩增长极。

华夏幸福坚持聚焦核心都市圈战略，打造“3+3+N”核心都市圈格局。在持续精耕京津冀都市圈的基础上，密集布局长三角（南京、杭州、合肥）都市圈，加快布局粤港澳都市圈三个高能核心都市圈，推进布局郑州都市圈、武汉都市圈和成都都市圈三个高潜核心都市圈，以及其他潜力核心都市圈。2019 年，华夏幸福新增 7 个入库 PPP 项目，全部位于环北京以外的外埠区域。截至报告期末，华夏幸福布局在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 32 个，其中 5 个国家级 PPP 示范项目，1 个省级 PPP 示范项目。

华夏幸福在环京以外区域的招商力度持续扩大，2019 年华夏幸福各地产业园区新增签约入园企业 545 家，新增签约投资额 1956.1 亿元，较 2018 年增长 17.8%，其中环京区域新增入园企业 115 家，新增签约投资额 337.4 亿元，较 2018 年增长 32.8%，环北京以外区域新增入园企业 430 家，新增签约投资额 1618.7 亿元，较 2018 年增长 15.1%。

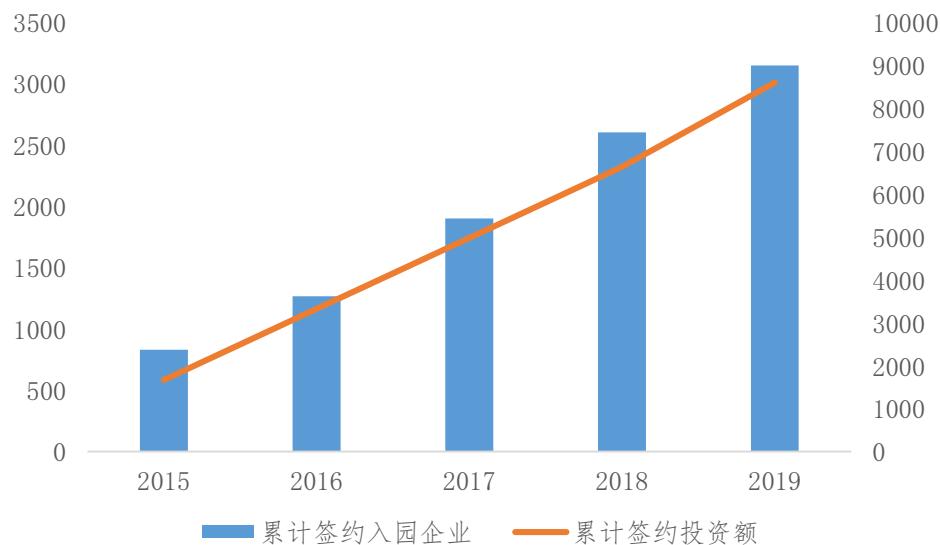
产业新城业务及相关业务在环京以外区域迅速发展，充分印证了华夏幸福产业新城模式的可复制性，同时也彰显了华夏幸福在快速打造产业新城方面的独特优势和能力。

图表: 华夏幸福 2015-2019 年环京与非环京地区销售占比 (按面积算)



数据来源: 亿翰智库、企业年报

图表: 华夏幸福 2015-2019 年累计签约入园企业数和投资额 (个、亿元)



数据来源: 亿翰智库、企业年报

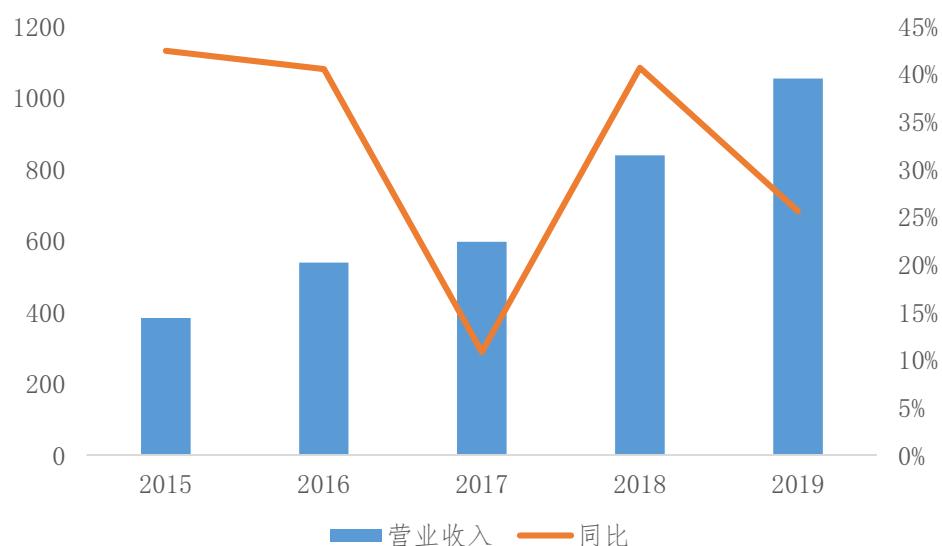
二、营业收入破千亿, 盈利能力持续优化

2019 年, 华夏幸福实现营业收入 1052.1 亿元, 较 2018 年增长 25.6%, 主营业务收入 1047 亿元, 较 2018 年增长 25.5%。从不同地区情况来看, 环北京地区贡献最多的营业收入, 为 579.8 亿元, 较 2018 年增长 0.5%。环京以外地区有两个都市圈营业收入超百亿, 首先是杭州都市圈, 营业收入 163.6 亿元, 较 2018 年增长 85.8%。其次是南京都市圈, 营业收入 114.6 亿元, 较 2018 年增长 68.4%。另外, 合肥都市圈和武汉都市圈在不断的发力, 营业收入同比增速均超 300%。

实现毛利润 459.6 亿元, 较 2018 年增长 31.8%, 毛利润率 43.7%, 较 2018 年上升 2.1 个

百分点。从不同地区的情况来看，郑州都市圈和杭州都市圈的毛利润率较高，分别为 71.1% 和 59.3%，但郑州都市圈的毛利润率较 2018 年下降 23.6 个百分点，同时南京都市圈的毛利润率也较 2018 年下降 27.1 个百分点。净利润 146.9 亿元，较 2018 年增长 24.4%，归属于上市公司股东的净利润 146.1 亿元，较 2018 年增长 24.4%，净利润率 14%。利润率水平处于行业平均水平之上，尤其是毛利润率高于 EH50 房企平均利润率水平 11 个百分点，盈利能力保持较高的水平。

图表：2015-2019 年华夏幸福营业收入及同比（亿元）



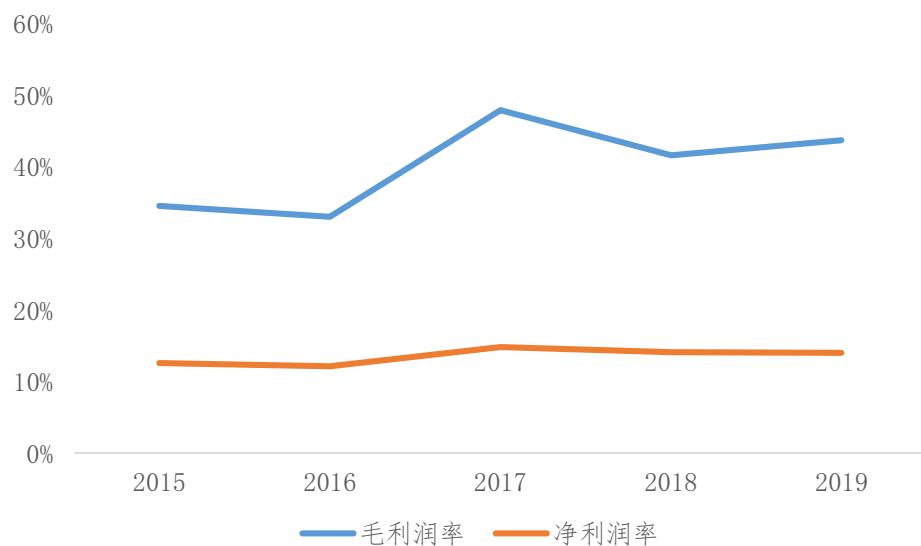
数据来源：亿翰智库、企业年报

图表：华夏幸福 2019 年主营业务收入分地区情况（亿元）

分地区	主营业务收入	同比	毛利润率	变动
环北京	579.8	0.5%	40.5%	4.2%
杭州都市圈	163.6	85.8%	59.3%	8.1%
南京都市圈	114.6	68.4%	26.5%	-27.1%
郑州都市圈	48.5	97.0%	71.1%	-23.6%
合肥都市圈	45.6	381.5%	59.0%	5.6%
武汉都市圈	42.7	313.0%	51.5%	28.1%
外埠其他	52.2	-7.7%	25.8%	19.4%
合计	1047.0	25.5%	43.8%	2.2%

数据来源：亿翰智库、企业年报

图表: 2015-2019 年华夏幸福毛利润率和净利润率



数据来源: 亿翰智库、企业年报

三、快速推进新业务, 深化“三新战略”

华夏幸福业务分为产业新城业务和商业地产两个板块, 产业新城业务可以称之为华夏幸福的发家业务, 2018 年后公司开始对轻资产领域进行尝试, 开启了华夏幸福“产业新城+商业地产”业务的新篇章。报告期内, 公司坚决贯彻执行“三新战略”, 在做大做强产业新城业务的同时, 全力开拓新模式、新领域、新地域, 在商业综合体、公共住房、康养、科学社区等商业地产及相关业务领域均取得突破, 进一步完善了公司业务结构, 实现业务结构多元化。

在新模式方面, 公司在传统重资产模式的基础上, 加速开拓轻资产模式, 落地北京丽泽项目首个“轻资产”业务模式, 报告期内公司与平安人寿完成该项目的转让交易, 同时提供在项目地块上代为开发建设标的物业, 并在开发建设完成后对标的物业提供运营管理服务。

在新领域方面, 公司在传统产业新城主营业务领域外, 积极探索并布局包括商业综合体、公共住房、康养、科学社区等相关领域, 摘牌公司武汉长江中心综合体项目, 布局深圳市坪山区碧岭顶等城市更新项目, 并持续推进公共住房、康养方面等项目。武汉长江中心项目地块于 2019 年 9 月 10 日摘牌, 总规划计容面积 117.29 万平方米, 是公司首个从拿地开始, 涵盖开发建设、运营管理全周期的商业综合体项目。同时, 公司已成功被选定为深圳市坪山区碧岭项目、深圳市盐田区田心项目、深圳市宝安区东风片区项目、东莞市中堂镇蕉利项目、东莞市常平镇金美村项目等 8 个项目的前期服务商。其中, 深圳市盐田区田心项目已通过深圳市政府重点更新项目计划立项。

在新地域方面, 报告期内通过北京丽泽、武汉长江中心两大标杆项目进入北京及华中片区核心圈层, 开启公司新业务在核心都市圈内的布局。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予以特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推測仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码