

2015年01月14日

# 华夏幸福 (600340)

——销售高速增长、发展迎历史机遇

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入

维持

市场数据：2015年01月13日

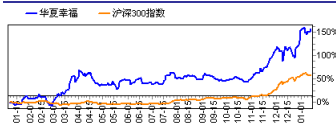
收盘价(元)	44.08
一年内最高/最低(元)	46.78/16.21
上证指数/深证成指	3235/11356
市净率	6.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	58313

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2014年09月30日

每股净资产(元)	6.95
资产负债率%	83.76
总股本/流通A股(百万)	1323/1323
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《华夏幸福(600340)三季度销售点评——销售依旧独领风骚、模式估值提升空间大》 2014/10/14

《华夏幸福(600340)——与国能集团跨界合作、北斗新能源产业链落地加速》 2014/09/05

### 证券分析师

王观 A0230515010001  
wangguan@swsresearch.com

研究支持  
陈天诚 A0230113080001  
chentc@swsresearch.com

### 联系人

齐东  
(8621)23297818x7260  
qidong@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司  
<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	21,060	74	2,715	52	2.05	33.8	40.8	22	8
14Q1-Q3	17,932	30	2,821	27	2.13	39.3	30.7		
2014E	23,314	11	3,796	40	2.87	46	38	16	
2015E	30,901	33	5,357	41	4.05	49	36	11	
2016E	38,362	24	7,276	36	5.50	51	34	8	

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

### 投资要点：

公司公布业绩简报，2014年1-12月共计实现销售额512.54亿元，同比增长36.96%，实现销售面积581.47亿元，同比增长66.33%。公司近期亦参与成立廊坊空港投资开发有限公司、与清华大学合作打造类硅谷的产学研合作模式。

● **销售一枝独秀，京津冀布局迎历史发展机遇。**公司销售在地产行业中一枝独秀，全年销售面积同比大增66%，销售额513亿元亦超额完成了500亿元的年初目标，远好于行业平均水平。全年住宅开发总建筑面积1957.18万平方米，其中90.3%位于京津冀地区，京津冀货值约1586亿元；公司签约委托面积1604平方公里，其中京津冀区域委托面积1408平方公里，占比约87.8%，公司在京津冀的布局将在今后国家京津冀一体化战略中迎来历史性的发展机遇。

● **参与成立空港投资，布局北京新机场整体开发。**公司出资20亿元（持股20%）与廊坊控股、国开元融、新奥文化、郎森汽车共同出资设立廊坊空港投资开发有限公司，空港投资设立后将主要用于北京新机场临空经济区的整体开发建设。新机场定位为大型国际航空枢纽，规划建设7条跑道，满足年旅客吞吐量1亿人次需求，预计新机场空港有望形成150万人口规模的航空城，成为北京市经济发展新引擎，而公司所布局的固安等区域价值将快速提升。

● **与清华合作，打造类硅谷的产学研合作模式。**公司与清华大学合作成立“清华大学-华夏幸福XIN产业技术联合研究中心”，这是继公司14年2月美国硅谷孵化园开园、5月清华科技中心试孵化基地落户固安、12月设立四地太库孵化器公司之后的又一重大进展，预计将在新能源、新材料、节能环保、智慧城市等多方面实现科技成果的转化，打造类似“斯坦福+硅谷”的产学研合作模式。

**投资建议：**公司销售一枝独秀，九成项目布局京津冀，在新机场整体开发、产学研合作方面亦有大进展，我们依旧建议用大格局看待公司发展，未来几年将是公司大幅发展的历史机遇期，估值提升空间大，维持盈利预测和买入评级。我们维持14、15、16年EPS分别2.87、4.05、5.50元的预测，目前股价对应PE为16X、11X、8X，维持买入评级。

## 盈利预测表

利润表 (百万元、元)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>一、营业收入</b>	<b>4,421</b>	<b>7,790</b>	<b>21,060</b>	<b>23,314</b>	<b>30,901</b>	<b>38,362</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>3,798</b>	<b>6,046</b>	<b>17,504</b>	<b>17,997</b>	<b>23,265</b>	<b>27,964</b>
其中：营业成本	2,895	4,524	13,939	12,599	15,773	18,691
加 营业税金及附加	323	459	1,413	1,830	3,185	4,247
销售费用	367	534	873	1,725	2,103	2,459
管理费用	177	524	1,151	1,725	2,103	2,459
财务费用	-5	-2	115	118	101	109
资产减值损失	41	7	13	0	0	0
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	6	25	7	9	14
<b>三、营业利润</b>	<b>623</b>	<b>1,749</b>	<b>3,581</b>	<b>5,323</b>	<b>7,645</b>	<b>10,412</b>
加：营业外收入	1	3	11	30	30	30
减：营业外支出	5	10	5	30	30	30
<b>四、利润总额</b>	<b>619</b>	<b>1,742</b>	<b>3,586</b>	<b>5,323</b>	<b>7,645</b>	<b>10,412</b>
减：所得税	202	463	900	1,329	1,909	2,599
<b>五、净利润</b>	<b>417</b>	<b>1,279</b>	<b>2,686</b>	<b>3,994</b>	<b>5,736</b>	<b>7,812</b>
少数股东损益	0	-79	-29	0	0	0
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>417</b>	<b>1,358</b>	<b>2,715</b>	<b>3,796</b>	<b>5,357</b>	<b>7,276</b>
<b>六、基本每股收益</b>	<b>1.17</b>	<b>3.28</b>	<b>2.05</b>	<b>2.87</b>	<b>4.05</b>	<b>5.50</b>
全面摊薄每股收益	1.17	3.28	2.05	2.87	4.05	5.50

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。