

## 房地产

2014年09月05日

# 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

报告原因：有信息公布需要点评

## 买入

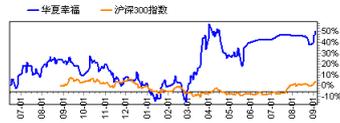
维持

| 市场数据:       | 2014年09月04日 |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元)      | 27.76       |
| 一年内最高/最低(元) | 38.2/16.21  |
| 上证指数/深证成指   | 2307/8177   |
| 市净率         | 4.2         |
| 息率(分红/股价)   | 1.08        |
| 流通A股市值(百万元) | 14523       |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据:        | 2014年06月30日 |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元)     | 6.54        |
| 资产负债率%       | 86.92       |
| 总股本/流通A股(百万) | 1323/523    |
| 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)——大格局看华夏、产业新城模式潜力大》

2014/08/19

《华夏幸福(600340)——销售逆市高增长、京津冀受益更加明确》

2014/07/17

### 证券分析师

韩思怡 A0230513060002  
hansy@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   | 13  | 8         |
| 2014H1 | 11,382 | 30  | 2,301 | 30  | 1.74 | 45.8 | 26.6   |     |           |
| 2014E  | 23,314 | 11  | 3796  | 40  | 2.87 | 46   | 38     | 10  |           |
| 2015E  | 30,901 | 33  | 5357  | 41  | 4.05 | 49   | 36     | 7   |           |
| 2016E  | 38,362 | 24  | 7276  | 36  | 5.50 | 51   | 34     | 5   |           |

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:

华夏幸福发布公告，公司与国能集团有限公司就建立战略合作伙伴关系签署《战略合作协议》，双方将发挥各自优势，在全国范围内推动国能集团基于北斗系统的新能源产业链相关产业项目落地。

● **与国能集团强强联手，北斗新能源产业链加速落地。**公司与国能集团共同合作推进“固安卫星导航港新能源示范项目”的落地和建设，同时将北斗系统的新能源产业链复制到其他产业园区。国能集团为国家电网参股企业，是国际上最大的生物质能源公司。核心业务涵盖整个新能源产业链，在建设并运营高效生物质发电企业、研发及制造清洁电站锅炉、高效大功率储能电池、超级风力发电系统等核心技术上位于全球领先水平。

● **卫星导航产业潜力巨大，与新能源结合将衍生更多产业需求。**根据中国卫星导航定位协会预测，2015年卫星导航产业总产值将达2250亿元规模，年均复合增长率47%，2020年将突破4000亿元。目前国内导航产业和新能源产业均处于初步发展阶段，公司通过本项目实现两大产业的交织，未来将会衍生出更多细分产业和需求，公司产业园区发展会极大受益于卫星导航和新能源产业发展。

● **落地投资额有望进一步加大，降低园区生产动力成本。**上半年公司实现园区结算回款额47.61亿元，同比增长38.2%。随着公司北斗新能源项目的落地实施和复制，预计未来公司园区结算回款和销售额将进一步增长，以分布式光伏发电为例，每平方公里的厂房屋顶面积有望增加落地投资额4-8亿，且不占用新的产业用地。新能源发电项目供电成本更低，发电效率更高，将为入园企业提供优惠电力供应保障，降低生产动力成本，有利于保障入园企业落地投资和扩大生产、节能减排。

**投资建议：**与国能集团的合作，短期为公司落地投资额的增加，长期为产业园区的建设都有助益，我们一直认为要用大格局看待公司，公司战略和国家规划高度一致，维持盈利预测和“买入”评级。未来伴随京津冀一体化规划加速推进，将持续推动公司长远发展，维持14年整体销售额530亿（其中房地产450亿），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10X、7X、5X，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         |
| 加 销售费用               | 367          | 534          | 873           | 1,725         | 2,103         | 2,459         |
| 加 管理费用               | 177          | 524          | 1,151         | 1,725         | 2,103         | 2,459         |
| 加 财务费用               | -5           | -2           | 115           | 118           | 101           | 109           |
| 加 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             |
| 加 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。