

证券研究报告—动态报告/公司快评

房地产

房地产开发 II

华夏幸福 (600340)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2017年01月16日

业绩靓丽，模式领先、全球拓展

证券分析师： 区瑞明

0755-82130678

ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051

证券分析师： 王越明

0755-82130478

wangyuem@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512040001

事项：

公司1月12日发布了2016年12月经营简报。

评论：

■ 超额完成销售目标，业务结构持续优化

公司全年实现销售金额1203.25亿元，同比增长66.43%，超额完成全年870亿元的销售目标；实现销售面积952.56万平方米，同比增长23.56%。产业新城开发建设板块实现销售金额901.24亿元，贡献大部分销售业绩，其中园区结算收入额为177.59亿元，同比增长81.7%，增长快于整体销售金额增速，未来随着园区结算收入的快速增长，高毛利率的产业服务板块（2016年中报，产业服务板块毛利率为93.13%）占收入比重将持续提高，公司业务结构将得到持续优化，整体盈利水平将更上一个台阶。

■ 全年归母净利润预增30~40%，成长持续

公司公告2016年度归母净利润同比增长30~40%，据此预计2016年归母净利润将达到62.4~67.2亿元，公司依托产业新城模式，通过创新升级PPP市场化运作机制，业务扩张、规模增长显著。

■ 产业创新优势铸就竞争壁垒

公司坚持“产业优先”战略不断提升产业创新驱动力，形成强而有力的竞争壁垒：

- ① 龙头驱动：与奥钢联、京东方、佛吉亚、金海岸影业有限公司、稻香村等世界500强、行业龙头企业开展深度合作，以龙头企业为引领推动产业链上下游企业集群集聚；
- ② 创新驱动：加快与清华大学、韩国中南大学等科研院所的“产学研”合作模式，搭建“创新研发、项目孵化、技术转移、支撑服务”四位一体的产学研合作平台；
- ③ 孵化驱动：与太库科技创业发展有限公司达成战略合作搭建创新孵化平台，在美国硅谷、以色列特拉维夫、德国柏林、韩国首尔设立了10余个孵化器，旗下火炬孵化创客邦孵化器已在全国30余个城市布局。

■ 模式领先，全球拓展

固安产业新城奠定PPP模式基础：①2002年，公司与固安县政府共同探索PPP模式来打造固安产业新城，2015年被国务院办公厅通报表扬，并入选国家发改委PPP示范项目。2016年，公司固安高新区及涞水区产业新城项目入选国家第三批PPP示范项目；②基于PPP模式的成功经验，公司将该模式引入产业小镇，探索产业小镇PPP模式；③产业新城平台嫁接轨道交通资源，公司中标成为廊涿固保城际铁路项目社会投资人，成为国内首个投资控股客运城际

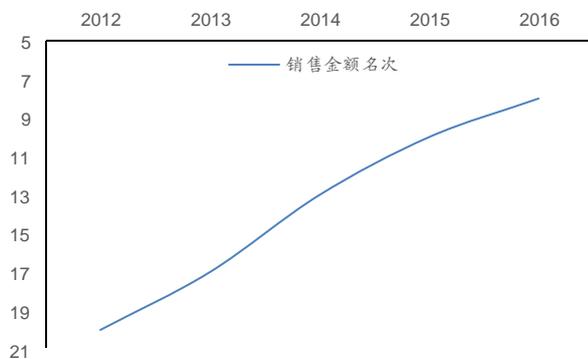
铁路项目的民营资本。

公司持续深耕“京津冀”，布局“一带一路”、珠三角等热点地区，区域不断拓展——①模式输出全国：公司产业新城开发建设业务主要集中于河北省廊坊市、张家口市、秦皇岛市等环北京区域，目前已拓展至沈阳、镇江、嘉善、江门、湖州等长三角、珠三角等地；②模式输出全球：2016年1月及7月公司与印度哈里亚纳邦政府签署备忘录，共同合作开发产业新城；6月，与印度尼西亚共和国PT AlamSutera Realty Tbk公司签署合作协议，公司首个国际产业新城正式落地印尼；10月与阿拉伯埃及共和国住房部及投资部签署框架协议，建设埃及新首都。截至2016年末，公司的产业新城和产业小镇已布局全球范围内的60余个区域。

■ 行业地位领先

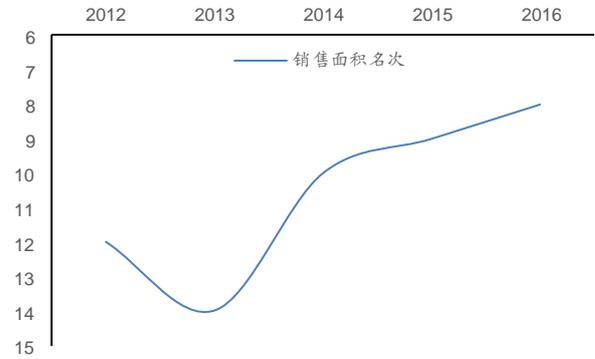
从新浪乐居发布的《中国房地产企业销售排行榜》的数据来看，公司2016年销售金额和销售面积均排名第8名，双双创出2012年以来的历史最好成绩。

图 1：2012 年以来销售金额排名



资料来源：新浪乐居、国信证券经济研究所整理

图 2：2012 年以来销售面积排名



资料来源：新浪乐居、国信证券经济研究所整理

■ 财务状况良好，业绩锁定性极佳

截止 2016 年 3 季度末，剔除预收账款后公司的资产负债率为 72.7%，较去年同期下降 5.1 个百分点；货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 2.6 倍，短期偿债能力良好；净负债率为 69.1%，远低于全行业水平（截止 2016 年 3 季度末，全行业净负债率整体为 97.5%）。公司 2016 年三季度末预收款达 1060 亿元，在扣除 WIND 一致预期的 2016 年 4 季度营收（WIND 一致预期的 2016 年 4 季度营收=2016 年 wind 一致预期营收-已披露的 2016 年前 3 季度营收）后，剩余部分仍可锁定 2017 年 wind 一致预期营收的 120%。

■ 2017 年高增长可期，维持“买入”评级

公司坚持产业新城模式，加速国内布局，推进国际化，推动“TOD”模式落地，大幅超额完成销售目标，实现盈利高速增长，随着产业新城模式的不断复制落地，预计公司未来仍将保持高速增长。预计 16/17 年净利润为 64.8/86.1 亿元，对应 EPS2.19/2.91 元，PE11.1/8.3X，维持“买入”评级。

相关研究报告

- 《华夏幸福-600340-重大事件快评：携手全球领先的选址招商专家，产业服务能力再升级》——2016-10-12
- 《华夏幸福-600340-2016年半年报点评：模式领先，成长持续》——2016-08-17
- 《华夏幸福-600340-2015年半年报点评：业绩持续高增长，京津冀协同发展提速极大受益者》——2015-08-28
- 《华夏幸福-600340-重大事件快评：京津冀布局进一步深化，维持买入评级》——2015-07-27
- 《华夏幸福-600340-重大事件快评：全球技术，华夏加速，中国创造》——2015-05-05

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。