

环渤海区域再添一子，异域拓展加速

公司快评

◆事件：

公司发布公告，与沈阳苏家屯地区人民政府，签订 34.8 平方公里的整体开发委托协议，这是公司的固安模式，在沈阳的第二个签约项目。

此外，公司还发布 2011 年 1-12 月份经营情况简报，全年实现销售回款 165 亿元，其中园区结算回款 36.5 亿元，同比增长 62.4%，地产回款额 128 亿元，同比增长 42.5%，签约销售面积 172.05 万平方米，同比增长 61.9%。

◆环渤海区域再下一城，外域复制同样可期：

公司今日公告的沈阳苏家屯项目，是公司在不到 9 个月时间内，在沈阳地区签约的第二个项目，第一个是在 2011 年 4 月 9 日接受沈阳蒲河新城管委会委托，对蒲河新城进行整体开发。显示出公司固安模式在北京周边以外区域也有强大的生命力。

◆签约条件比以往更优越：

由于目前国内园区开发企业实力与公司相比，相去甚远，随着公司园区开发品牌效应的逐渐形成，公司在与政府对话的过程中地位将不断提高。目前已有所显现。我们注意到，公司此次与沈阳苏家屯人民政府签约的条件比以往其他园区要优厚，这主要体现在，与政府约定的基础设施、公共建设项目以及土地整理的加成收益比例，从以往的 10% 提高到 15%。

◆2011 表现优异，2012 同样精彩：

公司全年实现销售回款 165 亿元，地产回款额 128 亿元，同比增长 42.5%。在 2011 年的市场环境下，表现远超行业水平，我们同样看好公司 2012 年的销售表现，预计房地产 2012 年可售货值接近 300 亿元，保守估计 2012 年房地产销售额达 180 亿元，同比增长 40%。

◆维持“买入”评级：

公司可预期的未结算业绩每股 10.3 元，其中房地产 4.35 元，产业发展服务 5.95 元。我们预计公司 2011-2013 年每股收益分别为 2.3 元、3.2 元、4.8 元，2011-2012 完全锁定。分别给予房地产业务 2011 年 12 倍、产业发展服务 2011 年 15 倍的估值水平，合理估值 29.8 元。最新股价为 16.05 元。至少还有空间 86%，强烈建议买入。（详情请关注我们 2011 年 12 月 27 日发布的深度报告《园区开发航母扬帆起航》）

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	183	253	5,520	8,003	12,045
营业收入增长率	-39.29%	37.75%	2085.18%	44.98%	50.51%
净利润（百万元）	7	2	1,354	1,884	2,828
净利润增长率	-119.23%	-70.33%	61051.13%	39.12%	50.08%
EPS（元）	0.05	0.01	2.30	3.20	4.81
ROE（归属母公司） （摊薄）	2.74%	0.81%	72.15%	50.09%	42.92%
P/E	343	1,155	7	5	3

买入（维持）

当前价/目标价：16.05/29.80 元

目标期限：6 个月

分析师

万知（执业证书编号：S0930511010010）

021-22169102

wanzhi@ebsecn.com

联系人

姚望

021-22169310

yaowang@ebsecn.com

市场数据

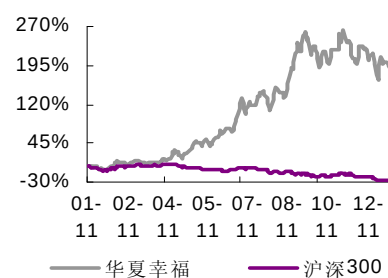
总股本(亿股)：5.88

总市值(亿元)：94.37

一年最低/最高(元)：7.75/20.90

近 3 月换手率：43.92%

股价表现(一年)



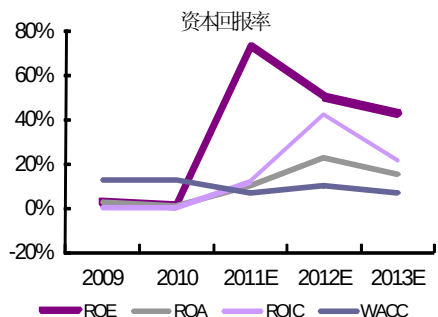
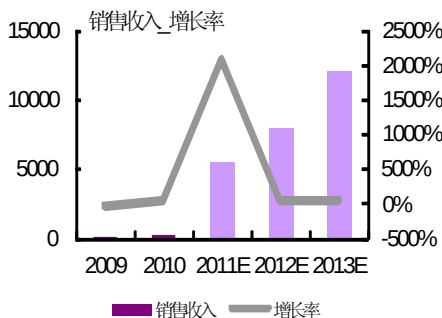
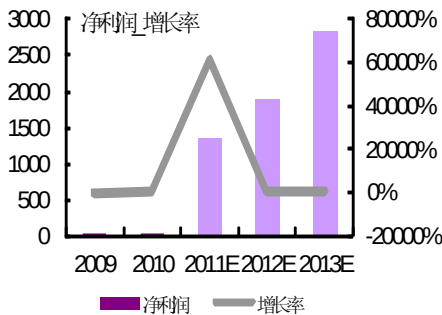
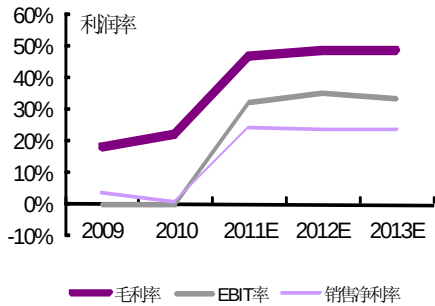
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.93	1.20	220.81
绝对	-11.04	-9.74	194.29

相关研报

园区开发航母扬帆起航——

2011-12-27



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	183	253	5,520	8,003	12,045
营业成本	150	196	2,926	4,082	6,143
折旧和摊销	15	14	22	22	23
营业税费	0	1	304	440	662
销售费用	10	30	386	480	843
管理费用	20	23	155	184	361
财务费用	2	0	0	344	290
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1
营业利润	-3	0	1,775	2,474	3,747
利润总额	7	2	1,806	2,512	3,794
少数股东损益	0	0	0	0	17
归属母公司净利润	7.47	2.21	1,354.40	1,884.24	2,827.88

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	340	364	13,252	8,401	19,408
流动资产	171	151	13,057	8,225	19,225
货币资金	84	59	3,864	5,602	8,432
交易型金融资产	0	2	0	0	0
应收账款	19	28	0	0	4,216
应收票据	1	1	110	160	41
其他应收款	18	10	72	96	132
存货	34	46	8,777	2,041	5,713
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	136	154	142	126	131
无形资产	33	47	45	43	41
总负债	68	89	11,375	4,639	12,801
无息负债	48	89	1,807	3,304	4,971
有息负债	20	0	9,568	1,336	7,831
股东权益	272	75	1,877	3,761	6,607
股本	145	145	159	159	159
公积金	180	180	481	481	481
未分配利润	-53	-51	1,236	3,121	5,948
少数股东权益	0	0	0	0	17

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	23	47	-6,011	10,316	-3,347
净利润	7	2	1,354	1,884	2,828
折旧摊销	15	14	22	22	23
净营运资金增加	-92	11	11,071	-6,328	9,333
其他	92	20	-18,458	14,738	-15,531
投资活动产生现金流	41	-51	1	-1	-29
净资本支出	-32	52	2	2	30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	73	-103	-1	-3	-59
融资活动现金流	-23	-21	9,816	-8,577	6,206
股本变化	0	0	14	0	0
债务净变化	-20	-20	9,568	-8,232	6,495
无息负债变化	-24	41	1,718	1,497	1,667
净现金流	42	-24	3,805	1,738	2,829

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

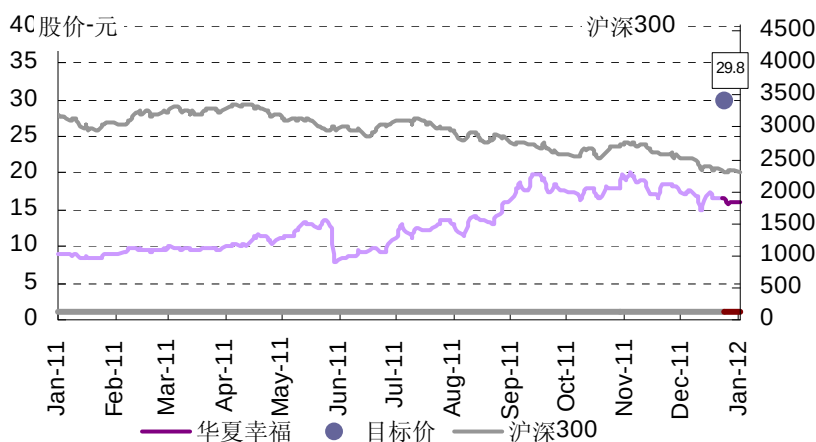
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

万知，经济学硕士，毕业于中央财经大学，1 年大型地产企业战略规划与项目管理工作经验，3 年证券公司研究所房地产行业研究经验。目前任光大证券房地产行业分析师。实业与多年的研究经验使其对行业投资机会把握精准，并在业内拥有广泛人脉。2009 年挖掘阳光城、格力地产、交大博通。2010 年看空。2011 年挖掘宁波富达、格力地产等股票。熟悉的上市公司有：万科、保利、金地、招地、宁波富达、格力地产、华发、荣盛发展、滨江集团、南京高科、黑牡丹、阳光城、华业地产、首开股份、北辰实业、世荣兆业、苏宁环球、合肥城建、新湖中宝、亿城股份等。

投资建议历史表现图

华夏幸福 (600340)



日期	股价	目标价	评级
2011-12-27	16.72	29.80	买入
买入 增持 中性 减持 卖出			

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebscn.com
深圳	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebscn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebscn.com