

房企中报系列点评（三）

华夏幸福：净利率高达 24%，产业新城扩张提速

文 / 研究员 房玲、俞倩倩

一、业绩：利润率位于行业前列，未来保持高增长态势

2017 年上半年华夏幸福在销售收入和营业收入上都实现了稳步增长，其中，园区结算收入额为 153.8 亿元，其他业务（物业、酒店）销售额为 12 亿元，较去年同期分别增长了 54.9%和 120.8%。

2017 年上半年华夏幸福实现营业收入 222.6 亿，同比增长 26.4%。其中产业发展服务收入为 138.8 亿元，同比上升了 81.2%，占到了总营业收入的 62.4%。近年来随着园区运营“红利时代”的到来，华夏幸福毛利率也一直维持在一个较高水平，2017 年上半年达到了 57.5%，而其中产业发展服务的毛利率更是高达 92.7%。2017 年上半年企业净利润率也达到了 24.1%，较去年同期上升了 2.4 个百分点，整体盈利状况良好。

此外，截至 2017 年 6 月末，华夏幸福预收款项余额约 1330.6 亿元，较期初增长 29.8%，预计将在未来 3 年内将逐步结转为公司的营业收入与利润，企业未来仍将保持销售和营业收入的高增长态势。

二、运营：“龙头+资本+创新”三大驱动，园区运营成效显著

在园区运营方面，华夏幸福坚持“产业优先”战略，不断提升产业创新驱动能力，促进委托开发区域的产业升级。首先，华夏幸福以龙头企业为引领，推动产业集聚。其次，华夏幸福还联合了有关政府部门和机构，搭建了若干基金平台，发挥资本驱动效应；目前企业已经出资 29.99 亿参与投资河北新型显示产业发展基金事宜顺利推动，该基金将主要投向公司受托开发区域内的 OLED 新型显示产业相关项目，助力打造产业集群。最后，华夏在创新驱动方面也不断深入，不仅在香河打造智能技术与机器人协同创新平台，以此实现科技成果的垂直孵化；而且联合嘉善县政府、以色列企业共同启动“中以大健康示范基地”，推动中以两国在大健康创新领域的合作交流。

在三大驱动助力下，2017 年上半年华夏的园区运营也是成效显著，企业投资运营的园区新增签约入园企业 222 家，新增签约投资额为 731.5 亿。除了企业大本营京津冀以外，公司在较先进入的嘉善和来安区域的新增签约额分别达到了 58.9 亿元和 37.5 亿元，占公司新增签约投资总额的 8.1%和 5.1%。

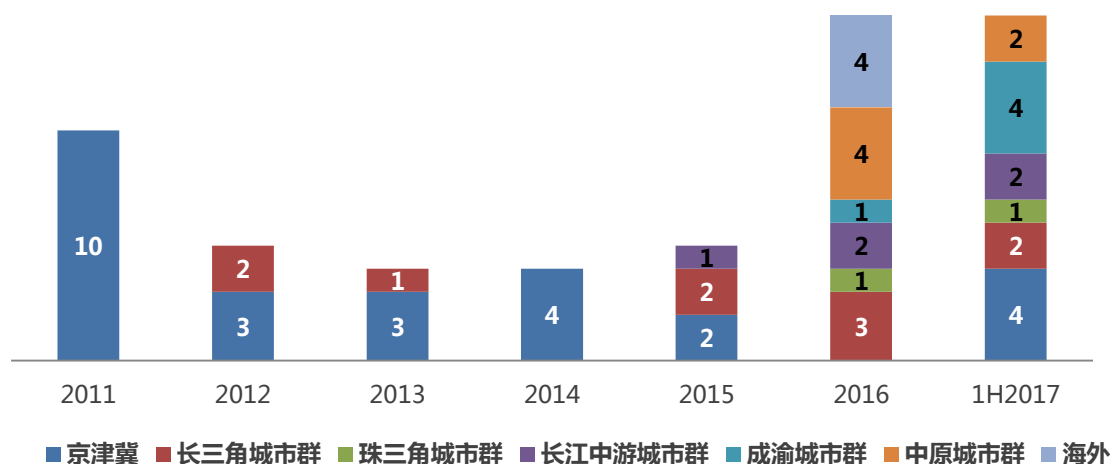
三、布局：覆盖国家重点城市群，异地复制加速规模扩张

华夏幸福从 2011 年至今规模一直稳定发展，除了响应国家政策号召之外，与其自身的发展战略也是密不可分的。经过十几年的积淀，华夏幸福已具备较强的产业新城快速打造能力，产业新城异地复制成效显著。在夯实巩固京津冀区域的同时，华夏幸福积极布局长江经济带、珠三角、“一带一路”等重点区域。

截止报告期末，华夏幸福的产业新城基本覆盖京津冀城市群、长三角城市群、珠三角城市群、长江中游城市群、成渝城市群、中原城市群等国家重点城市群。

其中，企业较先进入的杭州（环）区域和南京（环）区域已经开始带来业绩增长。华夏幸福 2013 年开始打造嘉善产业新城，2017 年上半年新增签约投资额 58.9 亿元，明显超过 2016 年全年的 42.7 亿元；2015 年开始打造的来安产业新城，2016 年就实现新增签约投资额 45.3 亿元，2017 年上半年 37.5 亿元，全年签约投资额同比大幅增长可期。

图：2011 年-2017 年上半年华夏幸福产业新城新增个数（按区域分布）



数据来源：企业年报、CRIC 整理

备注：上表将河北省邢台市和河北省邯郸市均归类为中原城市群

四、财务：PPP 资产证券化获认可，融资成本进一步压低

华夏幸福于 2017 年 3 月成功发行了首个 PPP 资产证券化项目（华夏幸福固安工业园区新型城镇化 PPP 项目供热收费收益权资产支持专项计划），发行规模共 7.06 亿元；8 月又再接再厉，推出了固安新型城镇化 PPP 项目市政物业服务 2017 年度第一期资产支持票据，额度为 2 亿元，虽然两笔资产支持证券的募资额度不算太大，但却体现了政府对于华夏 PPP 模式的认可，**不仅能够盘活项目存量资产，提高资金周转效率；此外还可为企业提供了额外的融资渠道，保障其财务的稳定与健康。**

2017 年上半年华夏幸福的有息负债总金额 968.3 亿元，其中主要为债券，期末余额为 409.5 亿元，占总融资的 42.3%，其次为银行贷款 355.6 亿元，占比为 36.7%，此外还通过信托、资管等其他方式融得 203.1 亿元。**从中不难看出华夏幸福融资能力强大，且融资渠道多元化，这也为其实现规模的加速扩张起到了助推作用。**截止 2017 年 6 月 30 日，华夏幸福的融资平均利息率已由 2016 年末的 7% 下降至 6%。

表：2017 年上半年和 2016 年华夏幸福融资情况（单位：亿元）

融资类型	1H2017 规模	1H2017 融资成本	2016 规模	2016 融资成本
银行贷款	355.62	5.63%	206.88	6.04%
债券	409.53	5.24%	326.29	5.20%
信托、资管等其他	203.14	8.15%	175.97	9.37%
合计	968.29	5.99%	709.14	6.97%

资料来源：企业年报、CRIC 整理

2017 年半年末，华夏幸福持有现金 610.6 亿元，现金短债比为 2.9，长短期债务比为 3.3，**短期内并无太大偿债压力，资金较为充沛**。此外，企业的净负债率为 51.7%，较 2016 年末下降了 10.5 个百分点，**财务结构稳健，这也为企业后续的规模扩张奠定了良好的基础**。

表：2017 年上半年和 2016 年华夏幸福债务指标（单位：亿元）

偿债指标	1H2017	FY2016	与期初变化比/百分点变动
短期有息债	211.31	175.21	21%
长期有息债	686.86	516.33	33%
长短期有息债务比	3.25	2.95	10%
现金(包含所有受限现金)	610.57	455.03	34%
现金短债比	2.89	2.60	11%
净负债与资本比率	51.71%	62.19%	-10.47pts

资料来源：企业年报、CRIC 整理

总结：在国家新型城镇化建设的背景下，产业新城与特色小镇正迅速成为社会的热点，国家也相继出台了相关政策，对产业新城各方位扶持的同时，也对产业新城提出了新的要求。从产业聚集到循环经济，再到产业特色，产业新城也不断面对着新的标准。这对华夏幸福而言，既是机遇也是挑战，**华夏幸福的核心竞争力在于强大的产业导入能力，能迅速构建产业集群；而在实操过程中如何因地制宜的发展则变得尤为关键，只有在不同地区发展出具有当地特色的新城，才能促使销售业绩再创新高，为企业提供更稳定的经营性现金流。**