

雪球访谈

销售额破千亿！华夏幸福潜力几何？

2017年02月16日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



全球通



滚一个雪球

访谈简介

2016年，\$华夏幸福(SH600340)\$发力产业新城全年销售额高达1203亿，首次迈入千亿级，本期访谈我们请到了雪球人气用户@全球通@滚一个雪球来与大家聊聊华夏幸福的产业新城模式以及招商能力~

据华夏幸福简报显示，在产业新城开发建设方面，公司实现包含园区结算收入额在内的产业新城开发建设销售额901.24亿元，比去年同期上涨51.95%；在其他收入方面，物业、酒店等城市运营配套收入20.17亿元，比去年同期增长达120.68%。

华夏幸福的事业版图遍布北京、河北、上海、辽宁、江苏、浙江、四川、安徽、印度尼西亚等全球40余个区域，并聚焦12大重点行业，形成了近百个区域级产业集群。

那么怎样衡量华夏幸福当下的竞争力？产业新城的运作模式是什么？未来潜力如何？童鞋们速来提问吧~

([进入雪球查看访谈](#))

本次访谈相关股票：华夏幸福(SH600340)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 鹰击长空qlq:

关于\$[华夏幸福\(SH600340\)](#)\$, 对@[全球通](#) @[滚一个雪球](#) 说: 有大V提到华夏有财务操纵zaojia, 您怎么看

[答] 全球通:

“造假”之说何来? 我想关于华夏财务情况的质疑应该还是对其产业新城模式未能有深刻的了解, 还是按照传统房地产行业公司去研究, 也许会得出相关结论, 华夏产业新城模式有其独特性, 不过我认为根据公司实际情况个别业务财务处理有一定的调节和平滑的空间!

[问] 老李头88888:

关于\$[华夏幸福\(SH600340\)](#)\$, 对@[全球通](#) @[滚一个雪球](#) 说: 地方政府对华夏幸福在园区的产业服务费的豁免时间是多长?

[答] 全球通:

“豁免时间”这个说法我不太理解, 是不是你的意思是说政府对华夏的有关费用可以延期支付的时间? 其实你这个问题是涉及华夏幸福产业新城模式的核心之一的, “被委托区域内所新产生收入的地方留成部分按照约定比例为上限作为偿还投资成本和收益作为还款资金来源”, 换句话说, 华夏在区域内的一切投资、回报包括产服收入均是上述资金作为池子来支付的, 也就是说区域未能产生新的收入或者不足, 政府是没有支付义务的! 这也是华夏幸福最吸引地方政府的原因之一和使潜在竞争对手望而却步的原因!

产业新城模式中涉及豁免, 那就是当合作期限到期后, 委托区域内产生的新增收入不足以支付对华夏所有的投资和回报的时候, 华夏是对政府豁免的! 但合作周期很长, 一般为20—50年!



[问] 阿龙的围脖001:

关于\$[华夏幸福\(SH600340\)](#)\$, 对@[全球通](#) @[滚一个雪球](#) 说: 对华夏幸福很有

信心，准备做中长期投资【3年以上】，希望将来华夏市值达到一定规模比如2000亿以上，成长进入稳定期时能大幅度分红，最好像格力一样，这样既能稳定市值，估值水平，也能提高市场关注度，提高投资者投资意愿。望球总转达华夏管理层。

[答] 全球通：

谢谢，以我对王董事长和孟总的了解，华夏是非常重视投资者利益的，“投资人幸福”也是公司的目标，但目前公司处在业务扩张期，需要充足的现金流支持，短期内达到格力等业务稳定期公司的分红比例还有难度，但华夏幸福一旦进入全面收获期，我想其分红回报会很可观的！



[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：：请问两位老师，华夏幸福产服集团招商签约投资额转化比例是多少？转化时间是多长？有研究说是转化率为30%，转化时间是3到5年，例如2016签约投资额破千亿，这千亿转化成落地投资额仅仅是300亿左右，转化为财报的产服收入时间为2019--2021年之间，这两个数据准确吗？还是只有一个数据准确？谢谢两位老师，祝投资顺利

[答] 全球通：

关于这个比例我没有做过仔细的建模研究@滚一个雪球 有过仔细研究，我想说的是从固安的成功经验来看，随着区域的成熟，这个转化时间越来越短，比例越来越高，一个区域前期阶段这两个量化数据很难看，随着区域的成熟会变的越来越靓丽！



[问] 会思的苇草：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问二位高人对未来两年华夏的业绩预测是多少呢？

[答] 全球通：

客气，由于我目前未持有华夏幸福的股票所以没有仔细测算过，所以具体数据你可以

参考券商报告和@滚一个雪球@大灰狼律师的测算，根据我对公司的了解和判断，公司未来两三年稳定增长是毋庸置疑的！



[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请教两位老师，华夏幸福2016年园区房产销售单价同比增长了近30%左右，是建立在在土地成本不怎么上涨的前提下。这部分房产如果在2018年或2019年上半年结算。毛利率还会是跟2015年一样30%吗？会不会有接近45%的毛利率？谢谢两位老师。祝投资顺利。

[答] 全球通：

实际上公司利润的主要贡献区域环京区域2016年房地产销售价格跳涨了接近1倍，这将大幅提高未来两年公司房地产产品结算的毛利率，至于是否达到或者超过45%的水平，我没有进行测算，很难给出准确的估算！@滚一个雪球 谈谈跟踪数据测算结果！



[问] Jane123123：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：哪里可以找到华夏在建但还未出售的建筑面积数据了？



[答] 全球通：

年报和经营快报中有没有公布？@滚一个雪球？如果没有你可以自己估算，我告诉你一个特点，华夏园区地产由于自己能控制土地上市节奏，所以开发准备时间很短，而且土地会立即开发不会存地，你只需要统计获取土地的情况（包括收购土地情况）来估算！





[问] 大灰狼律师:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 我本人最担心华夏幸福重金出海开拓园区, 现在国内是最好最关键的时代, 请问@全球通 华夏幸福实质出海建园区造城的步伐大约会在哪年卖出? 可能在哪个区域?

[答] 全球通:

你又来逗哥, 你跟踪那么久当然门清! 关于华夏一带一路战略和进展, 目前公司已经和马来西亚、印尼、印度、越南、埃及等国签订了备忘录或者战略合作框架协议, 据我了解印尼的产业新城已经落地, 且在今年会有实质性开发投资!



[问] 衍一度心:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 请问对华夏幸福的持续性如何看待?

[答] 全球通:

你问到华夏产业新城业务模式最优质的特点了, 这是华夏幸福和传统房地产公司最大的不同之处, 也是华夏幸福的优点, 产业新城模式的核心是“经营城市”所以持续性是其最大区别于传统地产公司的地方, 用王董事长的话说“我用房地产行业钻石十年的机会成本打造了产业新城的模式, 就是看好产业新城模式长久持续的生命力!”当然产业新城前期的投资建设周期也比较长!



[问] xubobsynge1987:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 对华夏幸福的负债率怎么看, 风险有多大?

[答] 全球通:

房地产行业普遍的负债率比较高，这是因为在房屋入伙前房屋预售款记在预收账款科目里，也属于负债，所以负债率高是房地产上市公司是普遍特点，华夏幸福有着业内最丰富的融资手段和最敏捷的政策把握力，最近的PPP资产证券化试水就募集100亿就可以看出其融资能力，目前看风险可控风险不大！



[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请教两位老师，华夏幸福2015年的营业税是27亿，今年从业绩快报和经营简报推测主营收入约增长27%左右，那么今年的营业税应该增长27%是34亿左右，由于受营改增影响有研究预测今年的营业税在24亿左右，请问两位老师关于营业税的预测那个数字更加靠谱一点呢？祝投资顺利

[答] 全球通：

噢！这个你比我还内行还细心，我都没注意到这一点，以你自己估算的为准吧！其实营业税对于华夏影响不大，因为园区内所产生的税收按照协议是按比例投入到园区也就是返回到公司的！另外说个对华夏不利的一点，营改增的问题，由于营业税是地方税、营改增后这部分上缴中央，意味着区域内新增地方可支配的财政收入减少，而且占比不小，这一点是不利的因素！



[问] 老农民389：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：新开发园区前几年会积累大量的一级土地开发和基础设施存货，请问这部分存货一般多久能形成营业收入？

[答] 全球通：

土地一级开发只要完成随着土地的上市交易，按照协议约定政府应在约定时间内给公司结算并支付相关费用，很快就会形成收入！关于基础设施存货根据协议约定在合作期限内产权是华夏所有，各种投资按照合同约定结算后根据区域内新增财政收入来给

予支付!



[问] 蜗牛追宝马:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 请问全球总, 相对于其他园区企业, 华夏的招商能力体现在哪些方面? 另外关于华夏地产业务相对于其他地产企业更低的毛利, 本质在哪里?

[答] 全球通:

一、关于华夏招商的优势很多, 只谈几个核心的:

- 1) 以产业集群集聚为抓手, 公司是国内最早提出产业集群概念的, 公司对12大行业36个子行业有着深厚的研究!
- 2) 公司有着优秀的产业规划的前瞻能力, 华夏与全球知名产业方面的资源单位战略合作, 结合城市概念性规划和经济总体规划来为区域的产业发展提供引领, 为入园企业与园区的整体发展融入一体!
- 3) 针对不同阶段不同体量的企业公司提供不同的优惠条件, 在国家逐步清理政府招商的优惠条件, 取消零地价后, 华夏对优秀的入园企业还会自己出资提供不同条件的优惠政策!
- 4) 还有就是全球孵化、科技驱动、资本撬动等知识产权和资本层面的支持!
- 5) 优质的招商软环境! 一揽子保姆式的招商服务! 提供诸如人才引进、法律财税、规划咨询甚至建设经营审批等服务, 华夏园区里的企业只要做好经营生产就好, 剩下的都由华夏来协助解决!
- 6) 强大的招商团队, 华夏有近千人的专业招商团队!
- 7) 产业优先的招商理念和在此基础上形成的良好的外部基础设施!

二、关于华夏地产业务的毛利率问题, 主要以下几个方面, 首先原来形成的数据主要是前2年的销售产品平均单价较低导致的, 近两年会有较大的改观, 其次华夏近几年地产业务发展迅速, 人员扩充和流动性较大, 在成本控制上比优秀企业还有些差距, 最后就是考虑一二级业务的连续性, 地产业务成本中分摊了部分产业新城的成本!





[问] 毛主席万万岁：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：全球总，有打听到今年华夏内部的销售额目标么？

[答] 全球通：

不好意思我没有打听，但以我对华夏的了解，今年对外公开的目标地产业务不会低于1500亿，一级业务不会低于300亿，公司内部地产销售目标我估计会在1800-2000亿！纯属YY，以公司公告信息为准！



[问] Jane123123：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：国家并不鼓励主要是卖房子的园区，那么在园区住宅用地的批准上是如何与产业投资的落地挂钩的？实际土地审批中，这点重要么？如重要，有什么具体的实施细则或大的框架么？

[答] 全球通：

首先公司产业新城模式不是建设开发区也不是造纯粹的产业园，这是有区别的，国家对二者在总规和概规上对于各类土地性质的比例是有相关规定的！所以华夏产业新城区域内的住宅用地比例是有一定依据的，同时根据华夏产业新城严格的模拟测算，对于区域内产业用地、住宅用地、基础设施用地等比例是有合理数据，且与政府在合作协议中有准确的比例约定，最后在三大规划以及总规方面华夏全方位参与编制，对企业利益是有一定保证的！当然协议中对亩均产业投资额也会有约定！具体比例我不能确切说，但会普遍高于目前工业开发区的住宅用地比例！



[问] 波段投资：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：能否复制固安的成功模式是华夏未来发展的关键，请问目前全国那么多园区，那几个成功概率比较大。两位估计有成功比例到底有多少？

[答] 全球通：

固安区域2002年和政府达成合作，2008年奥运会后才真正进入大规模开发建设，到现在10年左右取得了很大的成功，02年固安全县财政收入大约为1亿，2016年全县财政收入约80亿元（还没有最终统计数字）！华夏产业新城的前期规划建设周期较长，但随着华夏的逐步成长这个周期大大加快，但也很难在近期看出全部成功与否，全国各地的合作区域各有各的特点、各有各的资源、各有各的产业优势和发展，不能一概而论！至于成功比例你可以长期观察在给定定义！但我说下我的个人观点，华夏产业新城模式是需要其适宜的土壤的！



[问] 我是大仙123：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请教一下，如果华夏新开拓的园区，如招商不利，政府园区收入较低，扣除留成部分后已不足以支付华夏的相关费用，华夏有何补救措施？

[答] 全球通：

这个问题问得好！坦白的告诉你，除了“我自努力自发强”争取经营好区域、产生更多的新增收入外，没有其他更好的办法，政府不会拿别的财政收入去支付你的投资和回报，哪怕和你结算过的！这就是产业新城模式的经营风险，同样也是产业新城经营好的动力，是让后来竞争者望而却步的关键！



[问] 老农民389：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问球总：华夏幸福在产业园区所在城市拍的城市土地，这个土地出让金能用园区政府欠华夏幸福的钱抵账吗？

[答] 全球通：

不能，除非委托园区内的资源(住宅用地)严重不足，导致开发投资不能平衡和政府另有约定将其土地纳入园区整体结算范围内的除外(注：这种做法华夏有过成功案例)！

[问] zhqh888：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：华夏交房周期长，会不会影响今年的业绩？

[答] 全球通：

这个问题是没有答案的问题啊！说有吧，但华夏经营的周期一直这样，原来的节奏略有进步而已！说没有吧，如果交付周期短了肯定能提高当期业绩啊！呵呵！对于一个持续性发展的公司何必纠结呢？



[问] 大灰狼律师：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：和华夏幸福排名之前的房地产公司（或者说其他以住宅地产为主的公司）相比较，不少人认为他楼盘质量不如后者，请问该情况产生的原因有哪些？华夏幸福对解决该问题有何对策？

[答] 全球通：

关于房屋质量问题仁者见仁，智者见智，买过房子的都知道，很少有令人完全满意的产品，而这个问题的敏感度和房价的涨跌是正相关的！而且是有放大效应的！对于华夏产品确实在有些地方和优秀的专业住宅房地产开发公司还存在些小差距，但“尺有所长、寸有所短！”术业有专攻，随着华夏住宅规模的扩大和产品线的完善以及经验的积累，缩小和领先公司的差距是可以期待的，同时华夏对住宅周边区域环境的整体打造和生活基础设施的配套建设是纯地产开发公司无法比拟的优势！



[问] 丁菲特:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 保守估计下未来三年的复合增长率

[答] 全球通:

我没有测算过, 请参考@滚一个雪球研究数据, 我只是知道华夏这两年的发展速度非常快, 处在加速状态!



[问] 小茗:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 请问有没有关于华夏幸福环北京, 上海等大城市的可开发土地储备的数据。

[答] 全球通:

公司年报和经营快报上应该有披露吧, 请自行关注!



[问] 金鹏鸟:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 可有销售额前100名的房产上市公司近几年的销售额统计和pe统计?

[答] 全球通:

百强房企基本上都是两地的上市公司, 花点心思统计总不难得到, 且有些行业网站和金融网站会有相关的统计研究结果!



[问] 不疾而速H:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 对于产业园区配

套房地产的拿地模式和成本是如何的？

[答] 全球通：

区域内拿地模式也必须是“招拍挂”，由于很少竞争，成本基本上为土地出让底价！即便有竞争有较高溢价也不用担心，区域内高地价不会损害华夏的整体利益！



[问] 阿龙的围脖001：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问二位球总，华夏幸福天花板【终极市值】看多高。

[答] 全球通：

这要看华夏产业新城模式复制的成功情况，如果成功的话，这个天花板我没法预测！



[问] 鹰击长空qlq：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：有大V提到华夏有财务操纵zaojia，您怎么看

[答] 滚一个雪球：

之前该大V和我探讨过，只是他的朋友有这样的疑虑，但并没有具体的说法，我们也就无从谈起了。如果谁有这方面的问题，可以一起探讨。

[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问两位老师，除环京外，例如说苏家屯，嘉善，环南京的产业新城，招商后对人口导入的看法如何，会不会造成产业园区房子销售不好的现象，谢谢

[答] 全球通：

嘉善的房子销售很好啊，可沈阳的就达不到预期！至于产业人口导入的问题说句实在

话，我个人认为还只是停留在理论支持和忽悠政府的一个层面的说法，即便从固安来看，实际购房者很难和产业人口导入挂钩！



[问] 三年：

关于[\\$华夏幸福\(SH600340\)\\$](#)，对[@全球通](#) [@滚一个雪球](#) 说：请问两位老师，假如黑牛在固安260亿的oled投资在黑牛增发不通过的前提下，对王老板的作风，是否认为王老板想其他办法融资彻底执行这个oled项目？还有一点对廊涿固保的铁路修建遇到的困难和进度有什么看法？谢谢，祝投资顺利

[答] 全球通：

开工没有回头箭，用王老板的话说“先搂机儿（发射）再瞄准”固安和霸州的OLED项目肯定会做下去！对于城际铁路我没听到有什么困难！由于铁路项目建设本身协调的部门就多，如果说进度不利，我只能说是你预期太高！



[问] 投资个体户007：

关于[\\$华夏幸福\(SH600340\)\\$](#)，对[@全球通](#) [@滚一个雪球](#) 说：1.华夏幸福落地投资额与签约投资额的转化比例是怎样的？确认时间又是怎样的？当年产业服务收入是确认上一年的落地投资额吗？几千亿的签约投资额中，预计还有多少可转化为落地投资额？预计未来3年产业服务收入增长率如何？2华夏幸福从房地产开发角度说，优势是什么？园区配套房地产是否是垄断的？有没有竞争对手？为何华夏在环京某地（固安或哪，具体忘了）销售额占该县房地产销售额的40%多，像恒大碧桂园这类为何没进这个市场？如果以后进了，会不会对华夏的利润构成威胁？

[答] 全球通：

1) 具体比例我不太清楚，我没有发言权！有机构券商和雪球上的球友[@滚一个雪球](#)都精心测算过，相关问题参考前面回答，与政府结算确认在协议里有严格的约定，至于财务处理上怎么确认，这点我没把握，为了今天的问答我简单看了下年报，应该是和政府结算确认后计入财务处理了！[@滚一个雪球](#)是不是这样？但可以

肯定未来产业服务收入是持续增长的！

2) 区域内地产业务法理上不是垄断的，但基本形成实质性垄断，经营性土地是必须走公开“招拍挂”的！占当地销售额比例高就是应正了这个结论！关于恒大或者碧桂园进入这个市场的可能性，我认为很低，因为产业新城模式壁垒很高，不是说有钱就行的！王文学老板放弃了房地产行业钻石十年的巨大机会成本打造的产业新城模式不是说随便进来就能成功的！



[问] 老李头88888:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 地方政府对华夏幸福在园区的产业服务费的豁免时间是多长?

[答] 滚一个雪球:

这个“豁免”的概念我也是听球总介绍才知道。但我认为，这主要还是一个理论上的概念，一般的逻辑来说，一个区域的财政收入和产业发展呈正相关关系，我们很难理解一个招商落地非常良好的区域会出现政府财政无法支付的情况。

[问] shiyu0627:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 我想请问两位球总关于华夏幸福未来几年住宅销售业务的问题。虽然现在华夏产服收入占比越来越高，但可以预见至少未来几年内华夏的园区配套地产和城市地产销售仍将是重要的现金流来源。由于房地产行业已经进入大整合时代，最大的龙头企业都以提高市占率为战略，在此行业背景下，华夏幸福的住宅销售业务是否可能受到行业龙头挤压的风险？不知两位老师对此怎样看，谢谢。

[答] 全球通:

是的，房地产在未来可预见的几年依旧是华夏幸福产业新城投资建设现金流的主要来源，华夏幸福委托区域内很难和其他公司形成小区域内的直接竞争，从整个行业来看，竞争难免。产品和区域错位竞争和产业新城的整体依然是华夏的竞争优势，同时土地成本的优势也是其他竞争对手不具备的！





[问] 老李头88888:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 地方政府对华夏幸福的产业服务费豁免时间限制是多长时间?

[答] 全球通:

这个问题已经探讨过!



[问] 大灰狼律师:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 现在很多一线地产商(比如恒大)已经开始研究在维持业务增长的前提下提高收益(利润)的问题了。但从华夏幸福公开信息看还是在快速扩张和加大投入时期, 不可否认影响了利索的释放。请问两位, 你们预计华夏幸福大约何时会转向重发展和重收益兼顾的阶段呢?

[答] 全球通:

“二者不可得兼, 舍鱼而取熊掌者也!” 任何企业都会在不同的发展阶段对二者有所射取, 华夏也不例外啊! 目前华夏在以“三年百城”、一带一路+TOD的产业布局在加速卡位资源, 扩张速度前所未有的, 势必会牺牲些近期利润, 产业新城模式投资建设周期长更是如此! 现在华夏成熟区域就2-3个, 在建运营区域10个左右, 已经拓展的区域接近60家, 总委托面积3100平方公里, 大灰狼你闭上眼睛脑补下要是都能和固安一样成功的画面是怎样的?



[问] 阿龙的围脖001:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 对华夏幸福很有

信心，准备做中长期投资【3年以上】，希望将来华夏市值达到一定规模比如2000亿以上，成长进入稳定期时能大幅度分红，最好像格力一样，这样既能稳定市值，估值水平，也能提高市场关注度，提高投资者投资意愿。望球总转达华夏管理层。

[答] 滚一个雪球：

华夏幸福去年的分红率为30%，作为一家仍处在高速扩张期的成长型公司来说，已经可以满足。至于你说的大比例分红的想法，我觉得两三年都不太会出现，如果企业能够将留存利润投入到高ROE的新业务中，我们何必纠结于此呢？

[问] 积木投资：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：两位球总你们好，雪球上华夏有你们更幸福。华夏的基本面聊得太多了，我想请问全球通：即使拥有未来两三年高确定性的增长，二级市场股价过去两年表现一般，您个人认为制约股价的真正原因是什么？

[答] 全球通：

机构投资者还是对华夏幸福给予传统房地产企业的估值（PE），缺乏对产业新城持续发展能力的理解！同时对于华夏幸福迅速的全国布局和卡位有不同的市场理解！



[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：：请问两位老师，华夏幸福产服集团招商签约投资额转化比例是多少？转化时间是多长？有研究说是转化率为30%，转化时间是3到5年，例如2016签约投资额破千亿，这千亿转化成落地投资额仅仅是300亿左右，转化为财报告的产服收入时间为2019--2021年之间，这两个数据准确吗？还是只有一个数据准确？谢谢两位老师，祝投资顺利

[答] 滚一个雪球：

我觉得大家不必过于纠结于这个问题。因为，招商签约投资额的转化本身会根据不同园区、不同阶段、不同项目有不同的变化，我们主要还是根据历史总数据进行跟踪。如果你有兴趣，可以参考我的文章里的模型推

算：<https://xueqiu.com/6677862831/78531547>

[问] 会思的苇草：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问二位高人对未来两年华夏的业绩预测是多少呢？

[答] 滚一个雪球：

增长可期，志存高远。具体参考文章模

型：<https://xueqiu.com/6677862831/78531547>

[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请教两位老师，华夏幸福2016年园区房产销售单价同比增长了近30%左右，是建立在在土地成本不怎么上涨的前提下。这部分房产如果在2018年或2019年上半年结算。毛利率还会是跟2015年一样30%吗？会不会有接近45%的毛利率？谢谢两位老师。祝投资顺利。

[答] 滚一个雪球：

鉴于16年环京房价暴涨，华夏幸福届时的结算毛利肯定会大幅度增长，至于具体毛利水平无法判断，因为公司可能并不希望把园区地产的高毛利优势被大众所认识，可能会通过加大城市地产结算，以及内部不同业务利润调剂的方式把毛利水平压到一个合理的水平，作为一名华夏幸福的投资者，我们不需要对某一个具体指标过于看重，看整体或许会更有指导意义。

[问] 蜗牛追宝马：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问全球总，相对于其他园区企业，华夏的招商能力体现在哪些方面？另外关于华夏地产业务相对于其他地产企业更低的毛利，本质在哪里？

[答] 全球通：

回复@Mike_老麦：个人不同的投资阶段和资金量有不同的投资诉求和投资策略！目前球球的资金量还不足以等到市场和机构改变对华夏幸福的认识以及华夏幸福快速扩张而导致侵蚀短期业绩（可能会在业绩方面低于市场预期的情况）我目前还是坚持事件激发型成长股加短期快速波段的操作阶段！

呵呵！





//@Mike_老麦:回复@全球通:我比较好奇的是:球总对华夏幸福了解如此深入,为什么未建仓?百思不得其姐啊。

[问] 大灰狼律师:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$,对@全球通 @滚一个雪球 说:我本人最担心华夏幸福重金出海开拓园区,现在国内是最好最关键的时代,请问@全球通 华夏幸福实质出海建园区造城的步伐大约会在哪年卖出?可能在哪个区域?

[答] 全球通:

回复@大灰狼律师:最关键的是印尼房地产可以销售!赵总的这个切入点很准确!



//@大灰狼律师:回复@全球通:有报道埃及撤出了,我觉得偏弱利好。印尼政权稳定市场巨大,还可以。

[问] Jane123123:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$,对@全球通 @滚一个雪球 说:哪里可以找到华夏在建但还未出售的建筑面积数据了?



[答] 滚一个雪球:

在建面积数据在年报中有,而且是分各个楼盘单独列出,很详细。但是要找出哪些是未出售的,估计比较困难。

[问] 大灰狼律师:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$,对@全球通 @滚一个雪球 说:我本人最担心华夏幸福重金出海开拓园区,现在国内是最好最关键的时代,请问@全球通 华夏幸福实质出海建园区造城的步伐大约会在哪年卖出?可能在哪个区域?

[答] 滚一个雪球:

感谢@全球通 球总介绍相关信息。

[问] 衍一度心:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 请问对华夏幸福的持续性如何看待?

[答] 滚一个雪球:

这个问题, 我们可以分开来思考: 1, 对于成熟园区, 例如固安, 它的可持续性是非常好的, 十多年开发建设下来, 为华夏幸福提供了丰厚的回报, 并且在去年又和政府签订了新的委托区域。这还仅仅是原有的开发模式, 如果后期出现各种金融、创投、服务、商业等多类型新业务, 大家都不必惊讶, 这也是未来华夏幸福平台型特质的体现, 但短期内还不会出现在舞台的中央。2, 公司整体层面的可持续性, 这其实和固安模式能否在异地复制有关, 这也是市场的重要疑虑, 我们作为投资者也非常关心。我只能说, 到目前为止, 从固安到环京的复制已经非常成功, 比如大厂、香河、霸州等新城, 开始成为公司增长的主要贡献力量, 而从环京到全国的复制, 还处在探索阶段, 目前嘉善的表现还不错, 但还需要继续跟踪观察。

[问] xubobsynge1987:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 对华夏幸福的负债率怎么看, 风险有多大?

[答] 滚一个雪球:

地产公司的负债率普遍偏高, 这 and 行业特性有关, 万科、恒大、融创这些大型地产公司也都有这样的负债率水平。目前华夏幸福的整体负债率为80%多, 剔除预收款影响的真实负债率为50%, 处于合理水平。

如果考虑到公司账上400多亿的现金储备, 和600多亿的净运营资本(流动资产-流动负债), 我认为公司的经营风险不大(以上数据来自16年三季报)。加上作为上市公司, 公司有多样化融资渠道, 另外可以关注近期华夏拿下行业首单PPP资产证券化项目, 这样的风险更是减少了不小, 具体参考我的文章: 地产行业PPP资产证券化第一枪<https://xueqiu.com/6677862831/81208900>

[问] 衍一度心:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 请问对华夏幸福的持续性如何看待?

[答] 全球通:

对，王老板致力打造的是“生态”都不是平台可以比拟的了！

而且也在尝试其他的合作方式，比如去年开始谋划的“专业小镇”概念！//@滚一个雪球:回复@衍一度心:这个问题，我们可以分开来思考：1，对于成熟园区，例如固安，它的可持续性是非常好的，十多年开发建设下来，为华夏幸福提供了丰厚的回报，并且在去年又和政府签订了新的委托区域。这还仅仅是原有的开发模式，如果后期出现各种金融、创投、服务、商业等多类型新业务，大家都不必惊讶，这也是未来华夏幸福平台型特质的体现，但短期内还不会出现在舞台的中央。2，公司整体层面的可持续性，这其实和固安模式能否在异地复制有关，这也是市场的重要疑虑，我们作为投资者也非常关心。我只能说，到目前为止，从固安到环京的复制已经非常成功，比如大厂、香河、霸州等新城，开始成为公司增长的主要贡献力量，而从环京到全国的复制，还处在探索阶段，目前嘉善的表现还不错，但还需要继续跟踪观察。

[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请教两位老师，华夏幸福2015年的营业税是27亿，今年从业绩快报和经营简报推测主营收入约增长27%左右，那么今年的营业税应该增长27%是34亿左右，由于受营改增影响有研究预测今年的营业税在24亿左右，请问两位老师关于营业税的预测那个数字更加靠谱一点呢？祝投资顺利

[答] 滚一个雪球：

@全球通 欢迎球总解答。

[问] 老农民389：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：新开发园区前几年会积累大量的一级土地开发和基础设施存货，请问这部分存货一般多久能形成营业收入？

[答] 滚一个雪球：

具体参考公司与地方政府签订的合作协议条款：

结算周期：基础设施建设和公共设施建设费用，甲方应于具体建设项目竣工交付后60日内完成结算；土地整理费用，甲方应于每年3月底前完成结算；产业发展服务费用，每年结算不少于两次，末次结算应于次年3月底前完成；规划与咨询服务、物业管理、公共项目维护及公用事业服务费用等，甲方应于每年3月底前完成结算。

[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请教两位老师，华夏幸福2016年园区房产销售单价同比增长了近30%左右，是建立在在土地成本不怎么上涨的前提下。这部分房产如果在2018年或2019年上半年结算。毛利率还会是跟2015年一样30%吗？会不会有接近45%的毛利率？谢谢两位老师。祝投资顺利。

[答] 全球通：

对，滚总的说法我最认可，在公司全国卡位扩张的现阶段，无论从公司层面还是从社会影响层面，都需要公司调剂利润，而且产业新城模式调节利润的手段也丰富，所以我更倾向于未来两三年华夏的业绩会稳定的增长，这时候可能就会出现当市场普遍悲观的时候公司会有超预期业绩，而当市场普遍充满期待的时候可能会有低于预期的出现！个人看法@滚一个雪球//@滚一个雪球:回复@三年:鉴于16年环京房价暴涨，华夏幸福届时的结算毛利肯定会大幅度增长，至于具体毛利水平无法判断，因为公司可能并不希望把园区地产的高毛利优势被大众所认识，可能会通过加大城市地产结算，以及内部不同业务利润调剂的方式把毛利水平压到一个合理的水平，作为一名华夏幸福的投资者，我们不需要对某一个具体指标过于看重，看整体或许会更有指导意义。

[问] 波段投资：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：能否复制固安的成功模式是华夏未来发展的关键，请问目前全国那么多园区，那几个成功概率比较大。两位估计有成功比例到底有多少？

[答] 滚一个雪球：

随着华夏幸福在全国范围的大规模复制，公司将从精品模式走向流水线模式，无论从成功概率和程度来说都会出现逐步下降的趋势，但只要总体趋势向好，规模不断扩大，就是一个成功的商业模式。一个固安支撑了华夏此前500亿的市值，如果再有5~10个类似固安这样的成功样板，它的潜力该有多大？

[问] 我是大仙123：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请教一下，如果华夏新开拓的园区，如招商不利，政府园区收入较低，扣除留成部分后已不足以支付华夏的相关费用，华夏有何补救措施？

[答] 滚一个雪球：

非常赞同@全球通 球总的观点！ 1，公司要给自己压力，比如沈阳，前几年招商不利，去年果断换帅，当年招商情况立刻大幅好转。 2，我们需要探讨这样的情况：园区招商势头良好，政府财政收入是否会停滞不前？

[问] 老农民389:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说: 请问球总:华夏幸福在产业园区所在城市拍的城市土地，这个土地出让金能用园区政府欠华夏幸福的钱抵账吗？

[答] 滚一个雪球:

不太清楚具体情况，但如果根据国家政策，这样的操作应该是不允许的，可能会做一定的变通，变向支付吧。

[问] zhqh888:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说: 华夏交房周期长，会不会影响今年的业绩？

[答] 滚一个雪球:

华夏幸福的交付周期相比其他房企确实比较慢，一般超过2年，但公司一直是这个节奏，所以并不存在影响今年业绩的说法。关于结算数据和预测，可以参考我的文章：华夏幸福数据全面追踪<https://xueqiu.com/6677862831/78531547>

[问] 体文:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说:华夏在签订园区协议时关于投资收益均明确了：包含了地方政府的按税收征管和财政体制属于合作区域收入的地方留成部分按照约定比例作为支付投资成本及投资回报的资金来源。由于税法的严苛，动用此收入部分估计会有难度和周期较长，是否存在通过财政转移或者土地出让及其他非税收入的情况。具体均是有各级政府和华夏自行内部确定？

[答] 全球通:

今天质量最高的问题，直指产业新城模式的核心，懂得法律和房地产行业的人都很清楚，在现行财政体制前提下，土地出让金和税收国家有着严格的使用规定，国家严禁土地出让金分成和返还，税收收入的动用也是如此！不过这涉及到华夏产业新城模式

的核心，我只能告诉你华夏产业新城模式无论从法律还是政策上都打通了结算和回款通道，而且在国土部几次土地稽查中顺利通过并受到了表扬，财政部等部委还专门发文加以肯定并加大推广综合城镇化PPP模式，人民日报也给予解决县域经济问题的有效方法的正面肯定和报到！具体操作途径和细节恕不能公开阐述，希望谅解！



[问] 大灰狼律师：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：和华夏幸福排名之前的房地产公司（或者说其他以住宅地产为主的公司）相比较，不少人认为他楼盘质量不如后者，请问该情况产生的原因有哪些？华夏幸福对解决该问题有何对策？

[答] 滚一个雪球：

华夏的房子据说整体一般，但卖的挺好，估计也是因为发展速度太快，经营管理跟不太上有关，听说已经不断挖万科、绿地等成熟开发商的人才，只要公司发展势头好，这方面会逐步改进的。

[问] 丁菲特：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：保守估计下未来三年的复合增长率

[答] 滚一个雪球：

如果有心的话，可以自己根据我的模型测算一下： 华夏幸福数据全面跟踪（动态更新16.12）<https://xueqiu.com/6677862831/78531547>

[问] 小茗：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问有没有关于华夏幸福环北京，上海等大城市的可开发土地储备的数据。

[答] 滚一个雪球：

年报查询。

[问] 金鹏鸟：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：可有销售额前100名的房产上市公司近几年的销售额统计和pe统计？

[答] 滚一个雪球：

上市公司可查年报，其他的可以查克而瑞的数据，不过只有近几年的。

[问] 老李头88888：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：另外，不知华夏幸福在特色小镇方面的盈利模式盈利时间论证怎样？

[答] 全球通：

据我所知专业特色小镇华夏在2015年就开始着手研究，并将有潜力的区域其中的城市小组团打造成小镇的样板，比如大厂的影视文化小镇！2016年开始逐步落地！

一方面特色小镇是产业新城模式的组成和补充，同时也是在拓展阶段和当地政府建立合作关系的敲门砖！因为有些政府对把几十平方公里甚至上百平方公里一次性拿出来和华夏合作几十年还有些忐忑，这样3—5平方公里的特色小镇就成了合作的切入点，而且由于小镇规划布局好、位置相对好、资源也不错，盈利模式高于产业新城模式，但华夏并不满足于特色小镇！



[问] 不疾而速H：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：对于产业园区配套房地产的拿地模式和成本是如何的？

[答] 滚一个雪球：

通过招拍挂形式，但几乎没有其他竞争者参与，所以一般都以政府核算的公允价格拿到，这也是华夏幸福区别于万科、融创这些传统开发商的独特优势。

[问] 阿龙的围脖001：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问二位球总，

华夏幸福天花板【终极市值】看多高。

[答] 滚一个雪球：

万科，万达，华夏幸福……

[问] 嘻哈书虫：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：华夏幸福这几年的快速扩张，它的人才储备能否跟的上？园区建设后续资金的如何落实？

[答] 全球通：

人才没问题，因为华夏产业新城以模式制胜，有模式在各个岗位经过快速的培训（都是市场挖来的专业高端人才）会很快上手，至于房地产开发更不是难点，市场上多的是！

你说的资金其实是个问题，产业新城一般前期建设投资周期较长，需要较大现金流，虽然华夏的融资手段很多，但要是三年百城都进入建设周期，这个资金量还是很可观的！这就考验华夏和王老板的能力了！



[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问两位老师，除环京外，例如说苏家屯，嘉善，环南京的产业新城，招商后对人口导入的看法如何，会不会造成产业园区房子销售不好的现象，谢谢

[答] 滚一个雪球：

在这里有两类情况会推动房产销售：

- 1，本身条件不错，可以通过华夏幸福的一定经营建设就能形成市场大量需求，比如环京部分园区和嘉善。
- 2，通过招商不断落地，推动地方经济持续发展，吸引多方人口流入，从而带来房产的热销。但由于固安1,2两者皆有（固安已经从一个贫困县进入规划人口达100万的中等城市），而其他园区发展时间较短，产业带动人口导入的效果还不明显，所以需要多多观察。

我建议大家重点关注沈阳，因为受东北经济大环境影响，整个东北的人口是不断流出

的，从16年开始华夏在沈阳的招商迎来了突破，如果今后几年连沈阳这样的城市都能获得成功，那么完全可以验证华夏模式的巨大成功。

[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问固安的一个项目，例如京东方签约后多长时间落地在固安？谢谢

[答] 全球通：

是原来就落地的还是去年新签的？去年新签的已经开工建设了吧！原来落地的新东方是华夏给代建了部分工厂和宿舍的优厚条件请来的！在跟你透露下，京东方和华夏两个王总在合作中建立了良好的合作关系！



[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问一个项目落地是分期还是一次性？

[答] 全球通：

这都有啊！



[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问两位老师，假如黑牛在固安260亿的oled投资在黑牛增发不通过的前提下，对王老板的作风，是否认为王老板想其他办法融资彻底执行这个oled项目？还有一点对廊涿固保的铁路修建遇到的困难和进度有什么看法？谢谢，祝投资顺利

[答] 滚一个雪球：

oled项目在之前我对上市公司的电话调研中感受到的是公司势在必得，至于具体如何操盘，我们慢慢等着吧，至少这个项目已经在华夏园区奠基开工了。城际铁路具

体信息了解不多，但只要关注京津冀一体化的新闻就知道，三地交通是一体化的首要前提。

[问] lele_father:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：未来华夏幸福最大的风险点在哪里？

[答] 全球通：

我前边都说过啊！ 1、我认为产业新城模式有其适应的土壤！ 2、现金流能否支撑如此大规模的扩张！ 3、一带一路大规模投资地缘政治、外交政策带来的风险！其他目前看不算事！

[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问一个项目落地是分期还是一次性？

[答] 全球通：

回复@小刀不着急：是啊，不上班啊！



//@小刀不着急：回复@全球通：球球不上班的，很闲啊



[问] 体文：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：华夏在签订园区协议时关于投资收益均明确了：包含了地方政府的按税收征管和财政体制属于合作区域收入的地方留成部分按照约定比例作为支付投资成本及投资回报的资金来源。由于税法的严苛，动用此收入部分估计会有难度和周期较长，是否存在通过财政转移或者土地出让及其他非税收收入的情况。具体均是有各级政府和华夏自行内部确定？

[答] 全球通：

回复@Jane123123：不用怀疑，还不理解产业新城的模式？

土地出让金是政府给予华夏投资和回报的资金来源之一！

而产业服务也是回报之一！

具体财务上怎么处理，呵呵！你猜吧！



//@Jane123123:回复@全球通:我们都怀疑土地出让收入有部分是转移到产服收入支付的，所以园区住宅利润低



[问] 投资个体户007:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 1.华夏幸福落地投资额与签约投资额的转化比例是怎样的? 确认时间又是怎样的? 当年产业服务收入是确认上一年的落地投资额吗? 几千亿的签约投资额中, 预计还有多少可转化为落地投资额? 预计未来3年产业服务收入增长率如何? 2华夏幸福从房地产开发角度说, 优势是什么? 园区配套房地产是否是垄断的? 有没有竞争对手? 为何华夏在环京某地(固安或哪, 具体忘了)销售额占该县房地产销售额的40%多, 像恒大碧桂园这类为何没进这个市场? 如果以后进了, 会不会对华夏的利润构成威胁?

[答] 滚一个雪球:

很多问题都能到我的文章里找到答案, 我就不一一作答了:

华夏幸福600340: 携稀缺资源以令诸

侯<https://xueqiu.com/6677862831/67631298>

最后部分我回答一下, 如果是从产业地产角度, 传统房地产公司可能会垂涎欲滴, 特别是出于急切转型期的公司来说, 但几无可能, 因为招商是一个非常专业和系统的工程, 临时抱佛脚或者从华夏挖几个高层过去都无法复制; 而像荣盛、招商蛇口这样的同行, 除了在自己的地盘做做地头蛇, 想要全国复制, 估计也没这样的魄力! 如果是从地产开发角度, 园区内其他房企基本不会进入, 因为一级土地开发管理都在华夏手上, 谁会来做寄人篱下的生意? 但临近园区的周边就不影响大家一起做了, 实际上, 像香河、大厂的华夏产业新城旁就有不少恒大、万科的楼盘。

[问] shiyu0627:

关于\$华夏幸福(SH600340)\$, 对@全球通 @滚一个雪球 说: 我想请问两

位球总关于华夏幸福未来几年住宅销售业务的问题。虽然现在华夏产服收入占比越来

越高，但可以预见至少未来几年内华夏的园区配套地产和城市地产销售仍将是重要的现金流来源。由于房地产行业已经进入大整合时代，最大的龙头企业都以提高市占率为战略，在此行业背景下，华夏幸福的住宅销售业务是否可能受到行业龙头挤压的风险？不知两位老师对此怎样看，谢谢。

[答] 滚一个雪球：

我的还是我的（园区地产），你的可能是我的（城市地产）。

[问] 大灰狼律师：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：现在很多一线地产商（比如恒大）已经开始研究在维持业务增长的前提下提高收益（利润）的问题了。但从华夏幸福公开信息看还是在快速扩张和加大投入时期，不可否认影响了利索的释放。请问两位，你们预计华夏幸福大约何时会转向重发展和重收益兼顾的阶段呢？

[答] 滚一个雪球：

传统地产商纷纷谋求转型，华夏幸福却在高速复制自己的模式，如果这样想，我们是否心中已有答案？

[问] 老李头88888：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问两位球总，华夏幸福在园区规划中有大片的商业地产，不知这些商业地产华夏幸福是出售还是出租？在年报里没有显示。

[答] 滚一个雪球：

由于年报中没有相关披露，所以我并不掌握具体信息，如果@全球通 球总有相关信息，欢迎多介绍。但上次电话调研中，我问过相关问题，因为华夏在几个产业新城中有自己的商业中心体，公司回答目前总体规模不大，大多与其他公司合作开发，有点类似园区里的酒店经营，就是由华夏幸福和喜来登等大型连锁酒店合作经营。

[问] 老李头88888：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问两位球总，华夏幸福在园区规划中有大片的商业地产，不知这些商业地产华夏幸福是出售还

是出租？在年报里没有显示。

[答] 全球通：

商业项目目前自持为主！个别与其他公司合作经营！



[问] 体文：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：华夏在签订园区协议时关于投资收益均明确了：包含了地方政府的按税收征管和财政体制属于合作区域收入的地方留成部分按照约定比例作为支付投资成本及投资回报的资金来源。由于税法的严苛，动用此收入部分估计会有难度和周期较长，是否存在通过财政转移或者土地出让及其他非税收入的情况。具体均是有各级政府和华夏自行内部确定？

[答] 滚一个雪球：

我希望这个问题没人问



[问] 老李头88888：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：另外，不知华夏幸福在特色小镇方面的盈利模式盈利时间论证怎样？

[答] 滚一个雪球：

如果说传统开发商都能做特色小镇，那么拥有产业资源的华夏幸福就更没有障碍了——大厂影视小镇摘得“2016中国最具文化价值特色小镇”

[问] 鹊前花：

\$华夏幸福(SH600340)\$ @全球通 @滚一个雪球 华夏幸福在产业孵化上做的怎么样，在整个集团中起什么作用，是主要用来提升招商能力的么？有专注的领域么？

[答] 全球通：

产业孵化在集团是非常重要的位置，而且对提升招商能力起到很好的效果，华夏目前

在全球有6个国家十多家孵化器，国内也布局不少，主要是IT高科技、新能源、大数据、生物医药等新兴领域！践行“美国孵化、华夏加速、中国创造”的理念！而且对于入园的科研单位也有优惠待遇，固安的肽谷项目就效果不错！



[问] 嘻哈书虫：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：华夏幸福这几年的快速扩张，它的人才储备能否跟的上？园区建设后续资金的如何落实？

[答] 滚一个雪球：

关于人才，建议了解一下华夏幸福的“千人计划”和“常青藤计划”，前者针对行业内高端人才，后者针对高校精英。华夏的融资能力估计在地产行业无出其右者，“花式融资百科全书”的名号不是白得的，加上17年初拿下地产行业PPP资产证券化第一单，可以说，华夏幸福的资金风险已不再成为问题。

[问] supergissss：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：<https://zhuatlan.zhihu.com/p/22519800> 对这篇文章里说的财务粉饰有什么看法。

[答] 滚一个雪球：

华夏的利息资本化比例比较高，大概在80%左右，之前有朋友已经具体分析过，我觉得只要掌握了实际情况，再结合华夏目前所处的快速发展阶段，这方面的问题不大。

[问] lele_father：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：未来华夏幸福最大的风险点在哪里？

[答] 滚一个雪球：

最主要的还是模式复制问题，至于资金链问题，在PPP资产证券化顺利开始之后，基本不存在。

[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问固安的一个项目，例如京东方签约后多长时间落地在固安？谢谢

[答] 滚一个雪球：

这个还是要根据签约方的具体情况来分析，如果看整体的话，大概在3~5年。

[问] 三年：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问一个项目落地是分期还是一次性？

[答] 滚一个雪球：

如果是一个项目，应该是一次性的，但一个公司可以有几个不同的项目，这个可以分期。

[问] 全球通：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：

好了，我回答到此为止了！这次主要是受@滚一个雪球 和@大灰狼律师 两位好朋友的邀请来介绍下华夏的情况，我只是将自己了解的和个人观点与朋友们尽可能的分享和深入的交流，并不代表任何对于华夏幸福看空看多的观点，所以在回答的过程中我对未来盈利预测和市值预期没有明确的回答！另一个原因也是我根本不懂！再次声明：我目前没有600340的持仓！



祝大家投资愉快，鸡年大吉！

谢谢大家、谢谢大灰狼和海公子、谢谢雪球！

[答] 滚一个雪球：

感谢@全球通 作为一名曾经华夏幸福的高管做客雪球解答球友们的问题，也让我们这些个人投资者能从更多的角度来了解和理解华夏幸福，非常感谢！

同时也感谢@雪球访谈 邀请，作为本次访谈的副嘉宾参与讨论，我主要是做些问题的补充解答，希望对大家有用。投资是个人的事，我们只希望多介绍企业情况，至于投资判断请大家自行谨慎判断。

祝球总和大家鸡年吉祥、投资顺利！

[问] 新财富Plus:



新财富APP (www.ikuyu.cn)，沟通资本与分析师的桥梁，提供有深度的见解

作者 国泰君安 杨松

2016年血液制品批签发行业整体概况

血液制品是2016年国君医药团队重点推荐的板块，我们预计2017年板块仍有望维持较高景气度，从2016年主要品种批签发增速看，均保持较快增长速度，主要品种人血白蛋白快速增长18%达到3931万瓶（10g），人纤维蛋白原同比高速增长91%，接近100万瓶（0.5g）。

表 1: 中国主要血液制品批签发数量 (2014-2016 年, 批签发数量单位-万)

品种名称	对应规格	2014 批签发数量	2014 年 增速	2015 批签发数量	2015 年 增速	2016 批签发数量	2016 年 增速
人血白蛋白	10g	2917	12%	3337	14%	3931	18%
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	721	16%	855	19%	1089	27%
人凝血酶原复合物	200IU	58	45%	65	11%	78	19%
人凝血因子VIII	200IU	84	50%	79	-7%	109	38%
人纤维蛋白原	0.5g	36	21%	50	42%	96	92%
冻干静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	3	-53%	13	334%	14	4%
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白 (pH4)	200IU	0	-100%	0	NA	14	NA
静注乙型肝炎人免疫球蛋白(pH4)	200IU	9	-54%	16	80%	22	39%
狂犬病人免疫球蛋白	200IU	772	41%	429	-44%	362	-16%
破伤风人免疫球蛋白	250IU	210	-13%	275	31%	395	44%
人免疫球蛋白	0.3g	42	-72%	64	54%	156	144%
乙型肝炎人免疫球蛋白	200IU	148	-30%	140	-5%	145	4%

数据来源: 各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注: 因各批签发机构披露口径差异, 部分数据可能存在一定误差, 准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富www.ikuyu.cn

1.1. 人血白蛋白: 全年批签发量超过39000万瓶

人血白蛋白是血浆中含量最多的蛋白, 也是目前国内用量最大的血液制品, 广泛用于创伤、肿瘤、肝病、糖尿病等患者, 其批签发数量从2007年的不到500万支 (按10g计算) 快速增长至2016年超过3900万支 (按10g计算)。

图 1: 中国人血白蛋白批签发数量已超过 3900 万瓶 (按 10g 计)

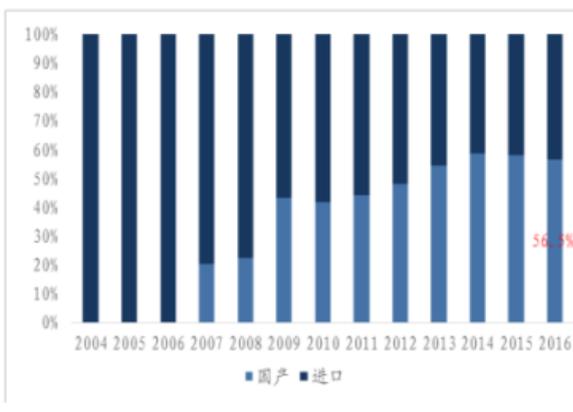


数据来源: 中检院及各批签发省份, 国泰君安证券研究

新财富www.ikuyu.cn

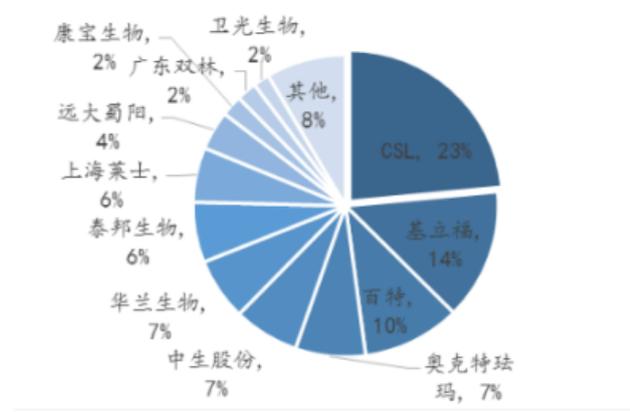
在批签发数量上, 进口仍占据主导地位, 2016年进口人血白蛋白批签发数量占整体批签发的57%。

图 2: 进口人血白蛋白批签发约占比 57%，仍居主导地位



数据来源: 中检院等批签发机构, 国泰君安证券研究

图 3: 人血白蛋白批签发竞争格局 (2016)



数据来源: 各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注: 因各批签发机构披露口径差异, 部分数据可能存在一定误差, 准确数据以公司正式对外披露为准。 新财富www.ikuyu.cn

1.2. 免疫球蛋白

1.2.1. 静注人免疫球蛋白: 批签发数量保持快速增长

静注人免疫球蛋白又名静注丙球/静丙, 属于三大类血制品中的免疫球蛋白类, 主要适于原发性免疫球蛋白缺乏症、继发性免疫球蛋白缺陷病和自身免疫疾病等。其批签发数量从2007年166.2万瓶(按2.5g计算)快速增长至2016年1089万瓶(按2.5g计算), 复合增长率23.5%。

图 4: 中国静注人免疫球蛋白批签发数量已超 1000 万瓶 (按 2.5g 计)



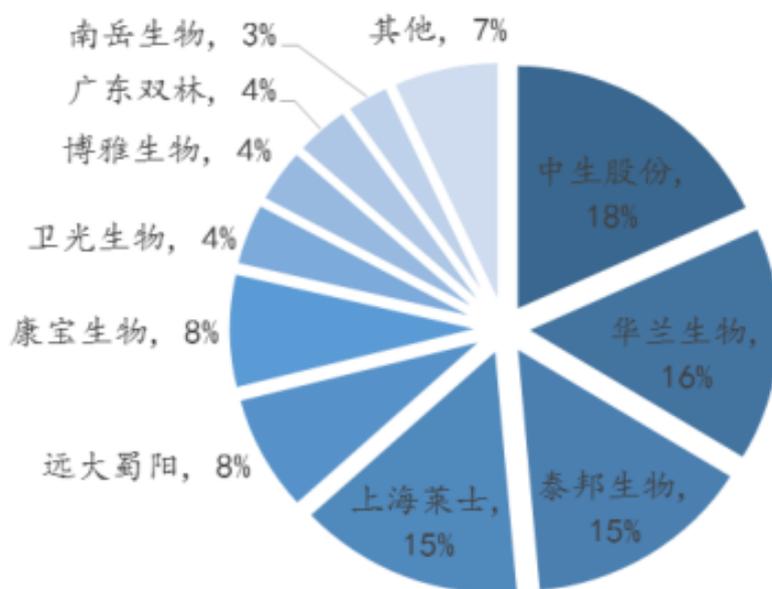
数据来源: 中检院等批签发机构, 国泰君安证券研究

新财富www.ikuyu.cn

从实际批签发情况来看, 2016年共有17家企业有批签发记录, 主要厂家包括中生股

份、华兰生物、泰邦生物、上海莱士（含同路生物）、远大蜀阳等。静注人免疫球蛋白市场集中度较高，前4家公司占据60%以上份额，前十家公司约占94%份额。

图 5：静注人免疫球蛋白批签发竞争格局（2016）



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

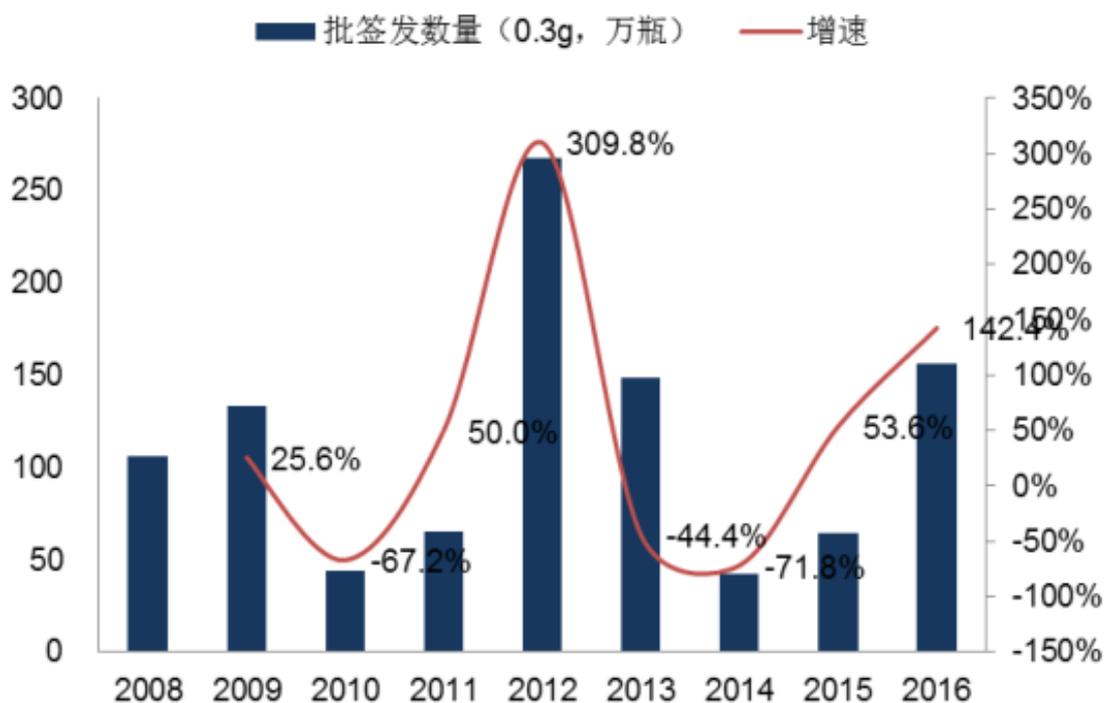
注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

1.2.2. 人免疫球蛋白：批签发数量逐步恢复

人免疫球蛋白主要用于预防麻疹和传染性肝炎，若与抗生素合并使用，可提高对某些严重细菌和病毒感染的疗效。在生产过程中，静丙与肌丙及特免只能选其一，而静丙临床应用更为广泛，故厂家一般选择生产静丙作为基础利润品种。肌丙批签发数量从2008年106万瓶（按0.3g计算）快速增长至2012年268万瓶（按0.3g计算）后，批签发数量整体呈下降趋势，2016年批签发数量逐步恢复，达156万瓶。

图 6：中国人免疫球蛋白批签发波动较大（按 0.3g 计）

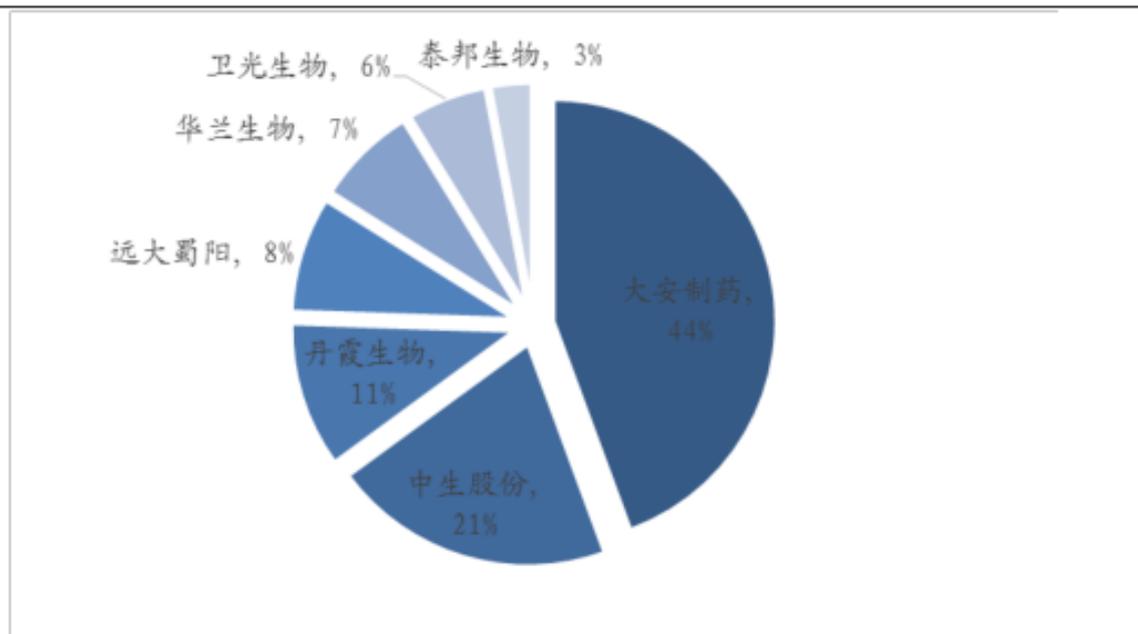


数据来源：中检院等批签发机构，国泰君安证券研究

新财富 www.ikuyu.cn

从实际批签发情况来看，2016年共有7家企业有批签发记录，主要厂家包括大安制药、中生股份、丹霞生物、远大蜀阳等。

图 7:人免疫球蛋白批签发竞争格局 (2016)



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

1.2.3. 乙肝人免疫球蛋白：批签发数量略有恢复

乙肝人免疫球蛋白是从乙肝表面抗体阳性者的血清或血浆中提取，经灭活病毒、冻干后制成高浓度特异性乙肝表面抗体的免疫球蛋白，主要用于四个方面：（1）阻断乙肝病毒母婴垂直传播；（2）肝移植病人手术后防止乙肝病再复发；（3）保护与乙肝病人有紧密接触的亲属或是长期与乙肝病人打交道的医生、护士等高危人群；（4）输血后预防乙肝病毒感染。其中前2项在临床上应用最为广泛。

乙肝免疫球蛋白缺货始于2007年，自2009年下半年以来形势更加严峻，2010年乙肝免疫球蛋白企业加大生产力度，其批签发数量从2008年125万瓶（按200IU计算）快速增长至2011年295万瓶（按200IU计算）。

2012年以来乙肝人免疫球蛋白批签发数量逐年下降，2016年批签发数量有所反弹，达到145万瓶。

图 8：中国乙肝人免疫球蛋白批签发数量（按 200IU 计）

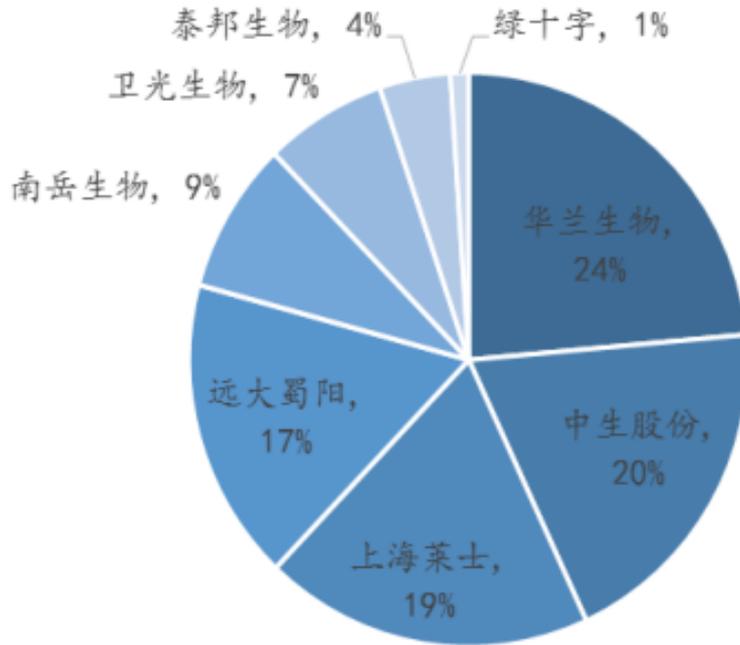


数据来源：中检院等批签发机构，国泰君安证券研究

新财富 www.ikuyu.cn

从实际批签发情况来看，2016年共有8家企业有批签发记录，主要厂家包括华兰生物、中生股份、上海莱士、远大蜀阳等。

图 9：乙肝人免疫球蛋白批签发竞争格局（2016）



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。
注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富www.ikuyu.cn

1.2.4. 狂犬病人免疫球蛋白：批签发继续下滑

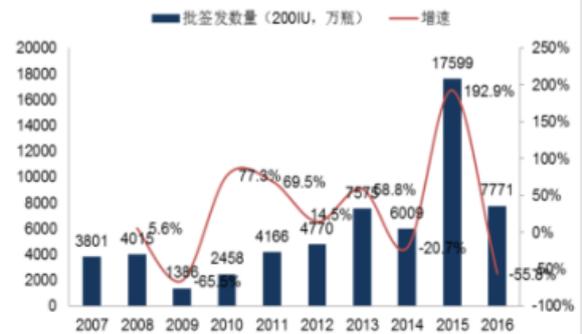
狂犬病人免疫球蛋白主要用于被狂犬或其他携带狂犬病毒的动物咬伤、抓伤患者的被动免疫和治疗。其批签发数量从2008年187万瓶（按200IU计算）快速增长至2014年772万瓶（按200IU计算），复合增长率高达26.6%。受国家流浪猫狗加强管理以及狂犬疫苗冲击，狂免批签发数量有所下降，2015年狂犬病人免疫球蛋白批签发数量为429万瓶，同比下降44%；2016年批签发数量为362万瓶，同比下降15.6%。

图 10：中国狂犬病免疫球蛋白(2000IU)批签发数量继续大幅下降



数据来源：中检院等批签发机构，国泰君安证券研究

图 11：2015 年中国狂犬病疫苗 (2.5IU) 批签发大幅上升

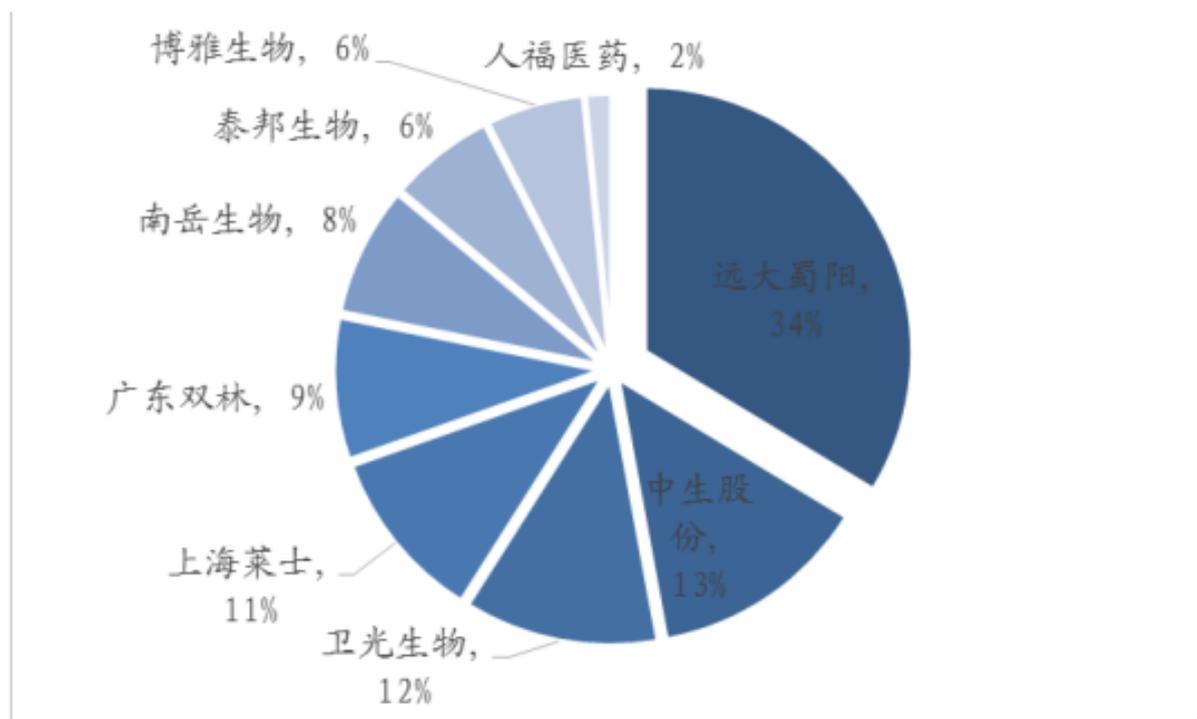


数据来源：中检院等批签发机构，国泰君安证券研究

新财富www.ikuyu.cn

从实际批签发情况来看，2016年共有9家企业有批签发记录，主要厂家包括远大蜀阳、中生股份、卫光生物、上海莱士等。狂免市场集中度较高，前4家公司市场份额近70%。

图 12：狂犬病人免疫球蛋白批签发竞争格局（2016）



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

1.2.5.破伤风人免疫球蛋白：继续保持快速增长

破伤风人免疫球蛋白主要用于预防和治疗破伤风，尤其适用于对破伤风抗毒素（TAT）有过敏反应者。近年批签发数量在100-400万瓶（250IU）之间波动明显，2016年批签发数量为395万瓶（按250IU计）。

图 13: 中国破伤风人免疫球蛋白批签发数量 (按 250IU 计)

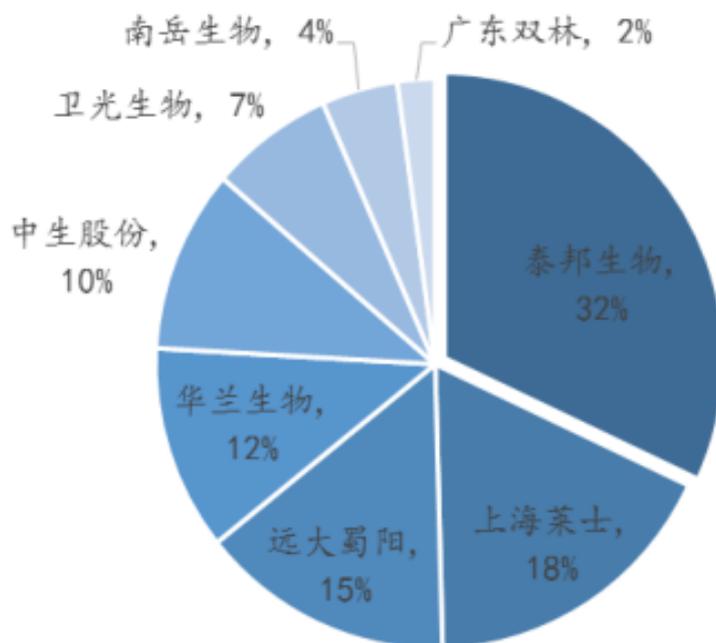


数据来源: 中检院等批签发机构, 国泰君安证券研究

新财富 www.ikuyu.cn

从实际批签发情况来看, 2016年共有8家企业有批签发记录, 主要厂家包括泰邦生物、上海莱士、远大蜀阳、华兰生物等。

图 14: 破伤风人免疫球蛋白批签发竞争格局 (2016)



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

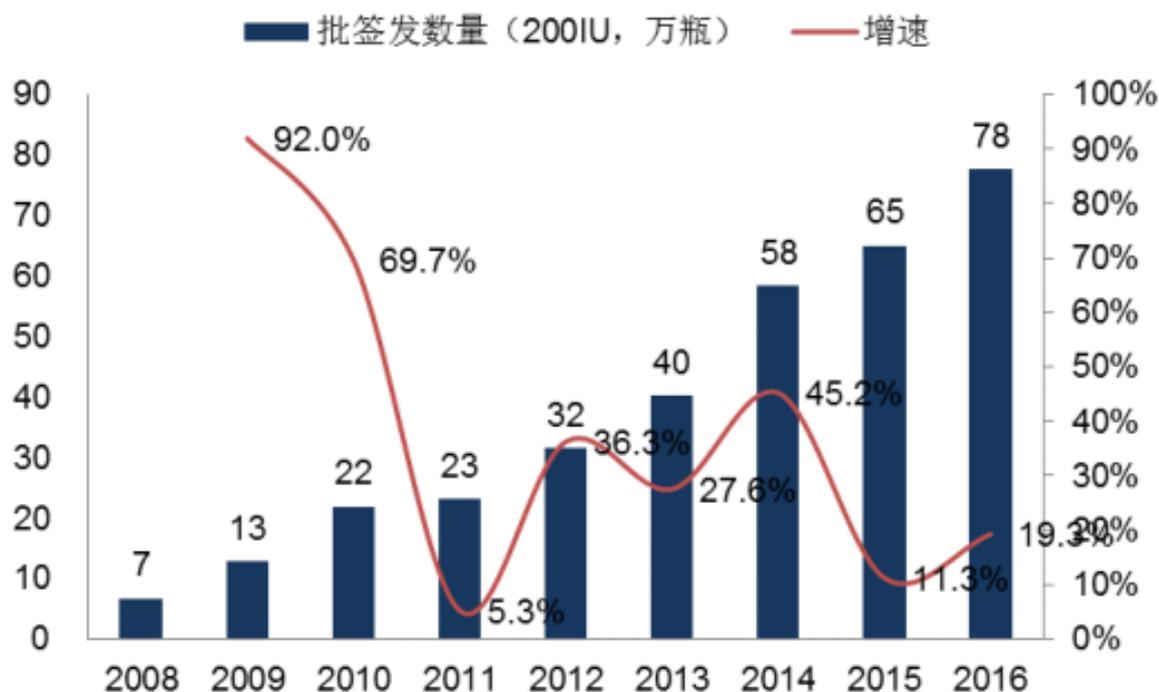
新财富 www.ikuyu.cn

1.3. 凝血因子

1.3.1. 人凝血酶原复合物：整体保持稳健增长

人凝血酶原复合物主要用于治疗先天性和获得性凝血因子 II、VII、IX、X 缺乏症，如乙型血友病等。其批签发数量从 2008 年 7 万瓶（按 200IU 计算）逐渐增长至 2016 年 78 万瓶（按 200IU 计算），复合增长率高达 35.7%。

图 15: 中国人凝血酶原复合物批签发数量 (按 200IU 计)



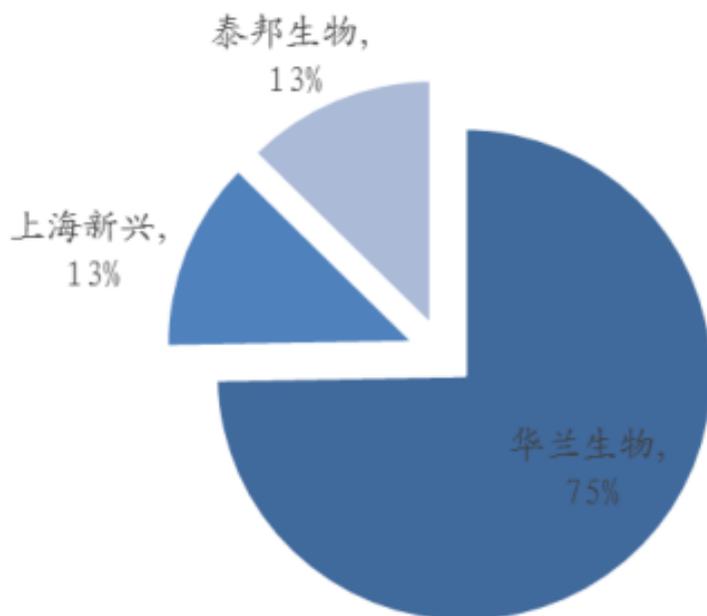
数据来源: 各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注: 因各批签发机构披露口径差异, 部分数据可能存在一定误差, 准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

从实际批签发情况来看, 2016年合计三家公司有批签发记录, 其中中华兰生物占比75%, 一家独大。

图 16:人凝血酶原复合物批签发竞争格局 (2016)



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

1.3.2.人纤维蛋白原：批签发快速增长

人纤维蛋白原即凝血因子 I，是凝血过程中一连串凝血因子相继激活的最终底物，主要用于先天性或获得性纤维蛋白原缺乏症、弥散性血管内凝血；产后大出血和因大手术、外伤或内出血等引起的纤维蛋白原缺乏而造成的凝血障碍。其批签发数量从2008年仅1.4万瓶（按0.5g计算）快速增长至2016年近96万瓶（按0.5g计算）。

图 17：中国人纤维蛋白原批签发数量接近 100 万瓶（0.5g 计）

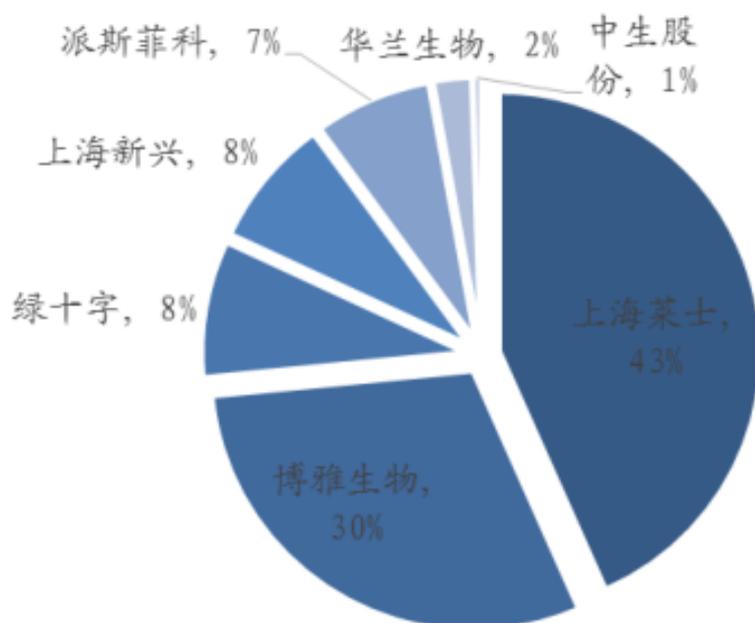


数据来源：中检院等批签发机构，国泰君安证券研究

新财富 www.ikuyu.cn

从实际批签发情况来看，2016年共有7家企业有批签发记录，其中，博雅生物和上海莱士份额较大，合计占比超过70%。

图 18:主要企业纤原批签发竞争格局 (2016)



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

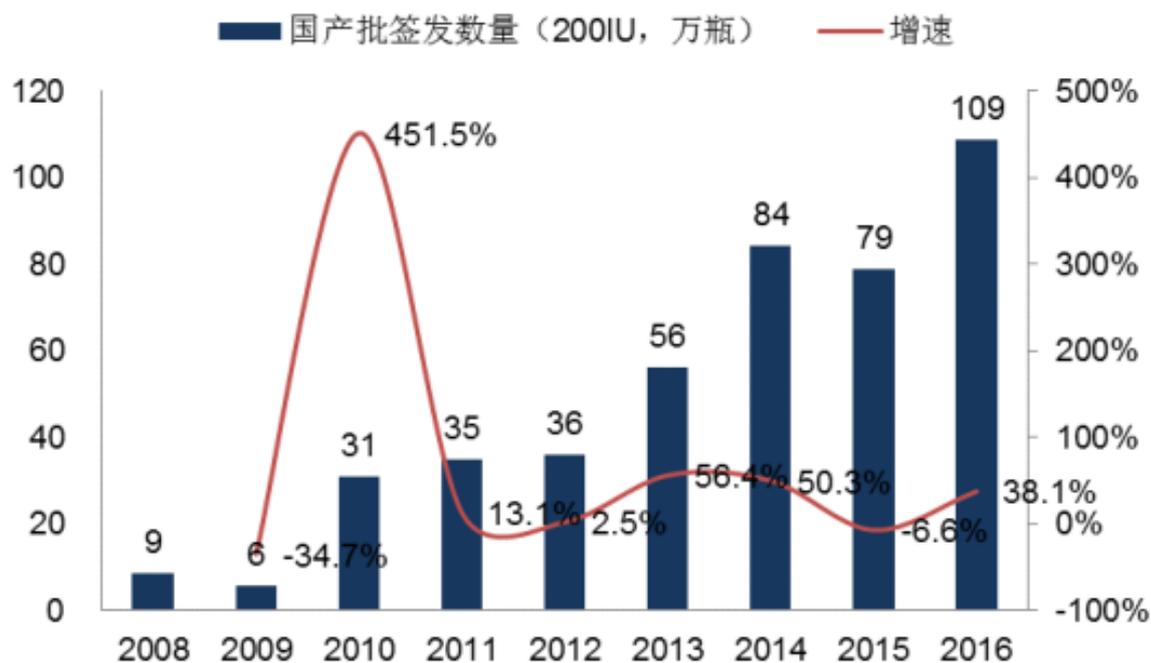
注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

1.3.3. 人凝血因子Ⅷ：潜在需求空间巨大

人凝血因子Ⅷ（又名八因子）对缺乏人凝血因子Ⅷ所致的凝血机能障碍具有纠正作用，主要用于防治甲型血友病（占血友病85%）和获得性凝血因子Ⅷ缺乏而致的出血症及这类病人的手术出血治疗。其批签发数量从2008年9万瓶（按200IU计算）逐渐增长至2016年109万瓶（按100IU计算），复合增长率高达37.3%。

图 19: 中国国产人凝血因子VIII批签发数量 (按 200IU 计)

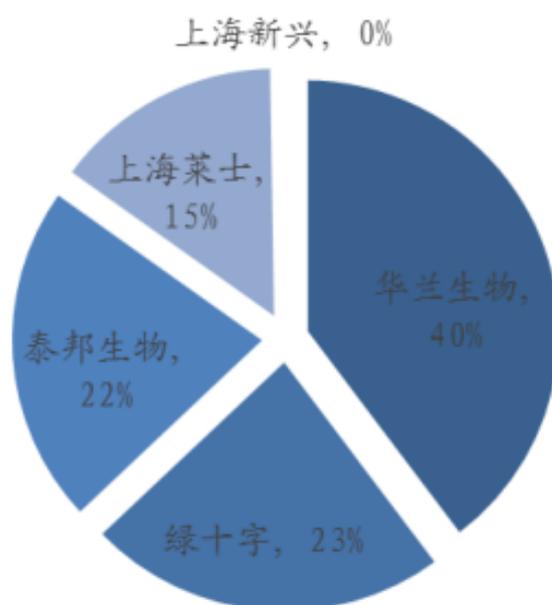


数据来源: 中检院等批签发机构, 国泰君安证券研究

新财富 www.ikuyu.cn

从国产八因子实际批签发情况来看, 2016年只有5家企业有批签发记录, 主要厂家包括绿十字、华兰生物、山东泰邦、上海莱士等, 上海新兴份额较小, 仅为0.3%。

图 20: 人凝血因子VIII批签发竞争格局 (2016)



数据来源: 中检院等批签发机构, 国泰君安证券研究

新财富 www.ikuyu.cn

2016年主要公司血液制品批签发数据分析

2016年血液制品行业继续保持较高景气度，部分公司品种批签发数量创历史新高，我们统计了主要品种中，从企业维度批签发数量占比最多和增速最快的两类企业。

表 2：2016 年主要品类血液制品批签发数量最多与增速最快企业

产品	对应规格	2016 年批签发数量最多的公司			2016 年批签发增长最快的公司		
		公司名称	2016 年批签发数量	2016 年增长速度	公司名称	2016 年批签发数量	2016 年增长速度
人血白蛋白	10g	CSL	9,245,227	14%	卫伦生物	103,449	350%
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	中生股份	2,031,251	30%	南岳生物	320,255	1540%
人纤维蛋白原	0.5g	上海莱士	416,362	218%	上海莱士	416,362	218%
人凝血因子VIII	200IU	华兰生物	432,137	63%	上海莱士	161,521	122%
人凝血酶原复合物	200IU	华兰生物	579,609	59%	上海新兴	98,397	99%

数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。新财富www.ikuyu.cn

2.1. 华兰生物：人血白蛋白批签发量2016年继续迅猛增长57%%

表 3：华兰生物 2016 年主要血液制品批签发情况：凝血类产品增速靓丽

品种名称	对应规格	2015 年批签发数量	2016 年批签发数量	2016 年批签发增速
人血白蛋白	10g	1,643,289	2,575,487	57%
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	889,691	1,664,279	87%
人凝血酶原复合物	200IU	363,820	579,609	59%
人凝血因子VIII	200IU	265,223	432,137	63%
破伤风人免疫球蛋白	250IU	362,405	431,518	19%
乙型肝炎人免疫球蛋白	200IU	319,131	351,974	10%
人免疫球蛋白	0.3g	104,537	114,023	9%
人纤维蛋白原	0.5g	28,422	22,237	-22%
狂犬病人免疫球蛋白	200IU	274,717		-100%

数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。新财富www.ikuyu.cn

图 21：华兰生物人血白蛋白批签发数量连续 2 年保持高速增长



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。
注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

图 22：华兰生物静注人免疫球蛋白 2016 年批签发增长 87%

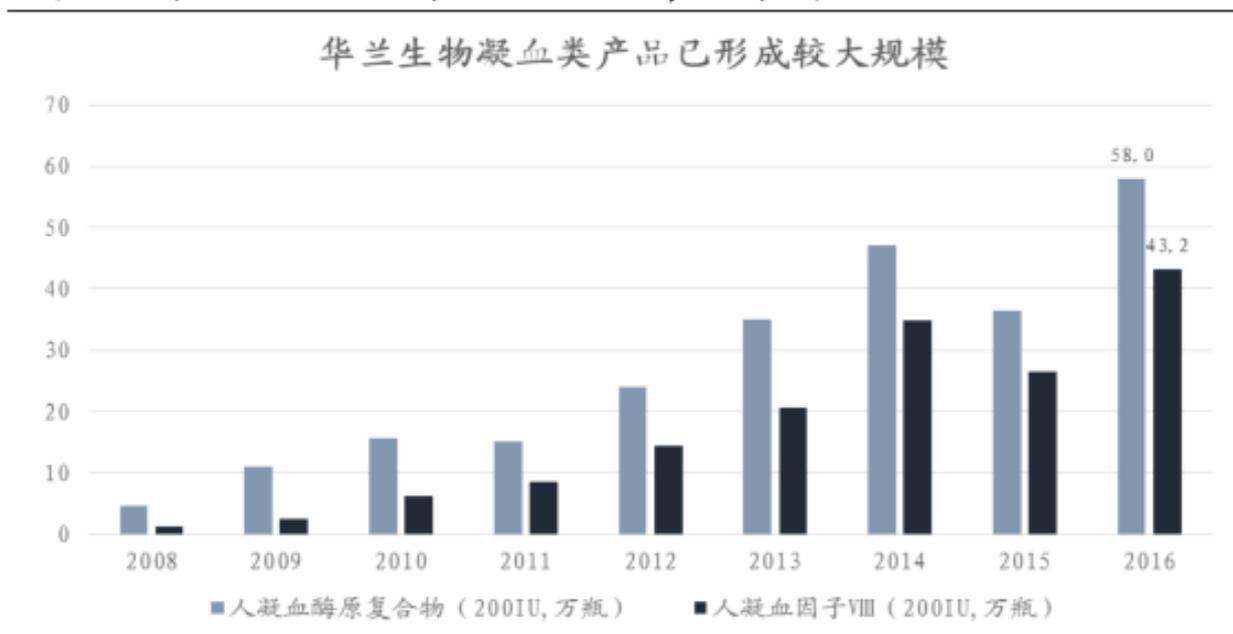


数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

图 23：华兰生物凝血类产品数据亮眼，已形成较大规模



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。
注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富www.ikuyu.cn

2.2. 博雅生物：纤维蛋白原高速增长60%%

表 4：博雅生物血液制品批签发情况：纤维蛋白原保持高速增长

品种名称	对应规格	2015年批签发数量	2016年批签发数量	2016年批签发增速
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	220,902	415,134	88%
人纤维蛋白原	0.5g	180,848	288,780	60%
人血白蛋白	10g	350,256	501,566	43%
狂犬病人免疫球蛋白	200IU	356,590	213,622	-40%

数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。
注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富www.ikuyu.cn

2.3. TST生化：整体批签发保持稳健增长

表 5: ST 生化血液制品批签发情况: 整体批签发保持稳健

品种名称	对应规格	2015 年批签发数量	2016 年批签发数量	2016 年批签发增速
破伤风人免疫球蛋白	250IU	53,805	86,483	61%
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	338,550	405,997	20%
人血白蛋白	10g	721,743	843,490	17%
狂犬病人免疫球蛋白	200IU	1,218,835	314,377	-74%

数据来源: 各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注: 因各批签发机构披露口径差异, 部分数据可能存在一定误差, 准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

2.4. 天坛生物 (中生) 股份) : 血液制品收入利润快速增长

根据天坛生物2016年业绩快报, 受益于公司血液制品价量齐升, 公司血液制品实现营业收入130,474.60万元, 同比增加28.98%; 净利润44,898.17万元, 同比增长66.75%。从批签发数据看, 主要品种人血白蛋白和静注人免疫球蛋白(pH4)保持快速增长, 2017年仍有望推动公司血液制品业务收入利润快速增长。

表 6: 天坛生物 2016 年主要血液制品批签发稳定增长

品种名称	对应规格	2015 年批签发数量	2016 年批签发数量	2016 年批签发增速
人血白蛋白	10g	1,419,782	1,606,639	13%
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	953,242	1,148,873	21%
破伤风人免疫球蛋白	250IU	403,879	343,086	-15%
乙型肝炎人免疫球蛋白	200IU	110,419	155,020	40%
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白(pH4)	200IU		139,588	NA
冻干静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g		17,460	NA

数据来源: 各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注: 因各批签发机构披露口径差异, 部分数据可能存在一定误差, 准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富 www.ikuyu.cn

考虑到未来天坛生物将成为中生股份旗下血液制品平台, 我们对于中生股份整体的批签发情况也做了统计分析。从整体批签发数据看, 未来天坛生物完成血液制品业务整合之后, 以人血白蛋白和静注人免疫球蛋白(pH4)为基础, 公司将成为名副其实的行业龙头。

表 7：中生股份 2016 年主要血液制品批签发情况

品种名称	对应规格	2015 年批签发数量	2016 年批签发数量	2016 年批签发增速
人血白蛋白	10g	2,438,314	2,740,648	12%
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	1,538,984	2,002,663	30%
狂犬病人免疫球蛋白	200IU	676,113	485,355	-28%
破伤风人免疫球蛋白	250IU	403,879	413,511	2%
人免疫球蛋白	0.3g	275,406	320,512	16%
乙型肝炎人免疫球蛋白	200IU	110,419	177,625	61%
冻干静注乙型肝炎人免疫球蛋白(pH4)	200IU		139,588	NA
冻干静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	20,761	28,588	38%
人纤维蛋白原	0.5g		5,073	NA
人凝血因子VIII	200IU	1199		-100%

数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

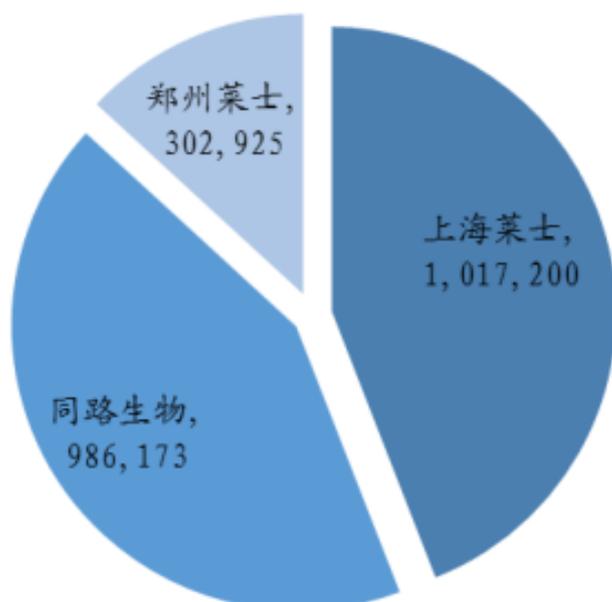
新财富 www.ikuyu.cn

2.5. 上海莱士：三大主体共同推动成长

上海莱士旗下主要包括3个血液制品主体（上海莱士、郑州莱士、同路生物），三者规模体量均比较大，共同构成上海莱士血液制品业务基础。

图 24：三大血液制品平台奠定上海莱士业务基础

上海莱士人血白蛋白（10g）构成



数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。
注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富www.ikuyu.cn

表 8：上海莱士 2016 年主要血液制品批签发情况

品种名称	对应规格	2015 年批签发数量	2016 年批签发数量	2016 年批签发增速
人纤维蛋白原	0.5g	131,129	416,362	218%
人凝血因子Ⅷ	200IU	72,689	161,521	122%
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	1,343,206	1,576,497	17%
破伤风人免疫球蛋白	250IU	610,031	700,369	15%
人血白蛋白	10g	2,226,343	2,306,298	4%
乙型肝炎人免疫球蛋白	200IU	336,337	309,436	-8%
冻干静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	95,119	54,116	-43%
人免疫球蛋白	0.3g	73,054		-100%
狂犬病人免疫球蛋白	200IU		384,435	NA

数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。
注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富www.ikuyu.cn

2.6. 泰邦生物：凝血因子类产品快速增长

表 9：泰邦生物 2016 年主要血液制品批签发情况

品种名称	对应规格	2015 年批签发数量	2016 年批签发数量	2016 年批签发增速
人血白蛋白	10g	2,059,737	2,542,663	23%
静注人免疫球蛋白(pH4)	2.5g	1,598,866	1,655,123	4%
破伤风人免疫球蛋白	250IU	715,529	1,272,299	78%
人凝血因子VIII	200IU	169,077	238,620	41%
狂犬病人免疫球蛋白	200IU	810,921	231,620	-71%
人凝血酶原复合物	200IU	236,607	97,700	-59%
乙型肝炎人免疫球蛋白	200IU	81,315	66,590	-18%
人免疫球蛋白	0.3g	40,073	46,476	16%

数据来源：各批签发机构。国泰君安证券研究。不同规格产品已按照对应规格折算。

注：因各批签发机构披露口径差异，部分数据可能存在一定误差，准确数据以公司正式对外披露为准。

新财富www.ikuyu.cn

主要公司盈利预测与评级

表 10：血液制品主要上市盈利预测与评级

公司名称	代码	股价	EPS				PE				评级
			20170214	2015A	2016E	2017E	2018E	2015A	2016E	2017E	
华兰生物	002007.SZ	35.15	0.63	0.82	1.03	1.25	55	43	34	28	增持
天坛生物	600161.SH	39.40	0.02	0.39	0.50	0.63	2036	101	79	63	谨慎增持
博雅生物	300294.SZ	57.05	0.57	1.05	1.36	1.66	100	54	42	34	谨慎增持

数据来源：wind，国泰君安证券研究

新财富www.ikuyu.cn

风险提示

- 浆站拓展低于预期：血液制品的成长依赖于浆源的持续拓展，如未来浆站政策发生变化，导致相关上市公司浆站拓展低于预期，将会对公司业绩造成较大拖累。
- 价格维系低于预期：目前血液制品价格处于相对较高位置，如未来价格下降较多，将对公司业绩造成较大负面影响。

(完)

b > 股市有风险，投资需谨慎。本文仅供受众参考，不代表任何投资建议，任何参考本文所作的投资决策皆为受众自行独立作出，造成的经济、财务或其他风险均由受众自担。

新财富酷鱼正在积极建立和读者、合作伙伴的联系，你想获取更多有价值资讯吗？你想成为我们网站的作者吗？你对我们的网站的更新有什么建议？请扫描以下二维码联系我们的主编（本微信号不洽谈广告投放事宜，加的时候请注明“新财富+您所在公司”）：



[答] 全球通：



[问] 波段投资：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：能否复制固安的成功模式是华夏未来发展的关键，请问目前全国那么多园区，那几个成功概率比较大。两位估计有成功比例到底有多少？

[答] 滚一个雪球：

回复 @wn066877: 以前只有固安，成功率100%，现在是50个，如果成功10个，成功率20%，但是就可以支撑几千亿的市值。以前固安的盈利情况非常好，因为有天时地利人和的各种因素共同形成，以后其他园区很难做到像固安这么成功，但不妨碍华夏的整体成功。//@wn066877:回复 @滚一个雪球:无论从成功概率和程度来说都会出现逐步下降的趋势？

[问] 衍一度心：

关于\$华夏幸福(SH600340)\$，对@全球通 @滚一个雪球 说：请问对华夏幸福的持续性如何看待？

[答] 滚一个雪球：

回复 @全球通: 这部分内容，我是留在以后的某一个时间来写的，比“携稀缺资源以令诸侯”更霸气的名字都想好了



//@全球通:回复 @滚一个雪球:对，王老板致力打造的是“生态”都不是平台可以比拟的了！而且也在尝试其他的合作方式，比如去年开始谋划的“专业小镇”概念！

[问] 鹊前花：

\$华夏幸福(SH600340)\$ @全球通 @滚一个雪球 华夏幸福在产业孵化上做的怎么样，在整个集团中起什么作用，是主要用来提升招商能力的么？有专注的领域么？

[答] 滚一个雪球：

一为招商，二为创投，皆而有之。

[问] 伟星新材(SZ002372)：

公司公告：002372 伟星新材：2016年度业绩快报 PDF文件下载：

<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2017-02-17/1203087690.PDF>

[答] 滚一个雪球：

又一个超预期的好公司。\$伟星新材(SZ002372)\$

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里