

华发股份(600325.SH)

利润同比微增，销售提升投资聚焦

推荐 (维持)

股价:8.51元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.cnhuafas.com
大股东/持股	珠海华发集团有限公司/25.20%
实际控制人	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,117
流通A股(百万股)	2,117
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	180
流通A股市值(亿元)	180
每股净资产(元)	8.57
资产负债率(%)	72.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华发股份(600325.SH)*半年报点评*销售业绩稳步增长，投资聚焦融资畅通*推荐
20230829

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年三季报，前三季度营业收入472.5亿元，较上年同期调整后增长40.2%，归母净利润22亿元，较上年同期调整后增长1.1%。

平安观点:

- 利润同比微增，未结资源充足：**2023年前三季度公司营业收入472.5亿元，同比增长40.2%，归母净利润22亿元，同比增长1.1%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降3.2个百分点至17.7%；2) 投资收益同比减少4.9亿元；3) 少数股东损益占比同比提升5.4个百分点至29.3%。期末合同负债1015.2亿元，较期初增长26.3%，为近一年营收1.4倍，未结资源仍旧充足。
- 销售维持增长，投资布局聚焦：**2023年前三季度公司销售金额1035.8亿元，同比增长42%，销售面积325.9万平米，同比增长29%；新增16个土地项目，集中于上海、深圳、成都、杭州、西安等一线、强二线城市，总建面（含深圳宝安冰雪文旅城项目）352万平米，权益比例75.3%。期内证监会同意公司发行面值总额不超过78.2亿元公司债券注册申请；10月公司定增相关文件经上交所备案通过，定增募集总金额51.2亿元。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司2023-2025年EPS为1.28元、1.39元、1.65元，当前股价对应PE分别为6.7倍、6.1倍、5.2倍。公司作为珠海国资领先房企，销售稳步突破，核心城市积极补仓，优质储备夯实发展潜力，股东方实力雄厚，有望持续保驾护航，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 楼市复苏持续性不及预期风险；若后续购房者信心不足、销售修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2) 核心城市地块获取概率降低风险：房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争仍相对激烈，获地难度增加或导致公司优质土储获取不足风险；3) 盈利能力进一步下探、减值计提等风险；4) 合作项目风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	51,241	59,190	68,003	73,532	80,885
YOY(%)	0.5	15.5	14.9	8.1	10.0
净利润(百万元)	3,195	2,578	2,703	2,943	3,487
YOY(%)	10.1	-19.3	4.9	8.9	18.5
毛利率(%)	25.8	20.2	18.7	19.4	21.8
净利率(%)	6.2	4.4	4.0	4.0	4.3
ROE(%)	15.3	13.1	12.5	12.5	13.4
EPS(摊薄/元)	1.51	1.22	1.28	1.39	1.65
P/E(倍)	5.6	7.0	6.7	6.1	5.2
P/B(倍)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	350880	355200	345391	366782
现金	52832	49054	26567	24266
应收票据及应收账款	897	953	1030	1133
其他应收款	1391	1643	1776	1954
预付账款	3422	5408	5848	6432
存货	243544	248652	256659	274140
其他流动资产	48794	49491	53510	58857
非流动资产	51811	51735	51663	51165
长期投资	25217	28219	31220	33721
固定资产	4092	3534	2960	2371
无形资产	494	414	333	252
其他非流动资产	22007	19569	17150	14821
资产总计	402691	406935	397054	417947
流动负债	173763	205987	221537	263342
短期借款	35	0	0	23762
应付票据及应付账款	34032	42493	45525	48626
其他流动负债	139696	163494	176011	190955
非流动负债	119479	86937	56418	29175
长期借款	106839	74297	43778	16535
其他非流动负债	12640	12640	12640	12640
负债合计	293242	292924	277955	292517
少数股东权益	89707	92410	95473	99406
股本	2117	2117	2117	2117
资本公积	710	710	710	710
留存收益	16915	18774	20798	23196
归属母公司股东权益	19743	21602	23626	26024
负债和股东权益	402691	406935	397054	417947

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	38124	30581	9973	3139
净利润	4726	5407	6007	7420
折旧摊销	238	3058	3073	2999
财务费用	229	315	381	390
投资损失	-1538	-3147	-3147	-2647
营运资金变动	33622	24161	2873	-5649
其他经营现金流	847	788	785	625
投资活动现金流	-46530	-623	-640	-479
资本支出	23582	0	0	0
长期投资	-18260	0	0	0
其他投资现金流	-51851	-623	-640	-479
筹资活动现金流	11001	-33736	-31820	-4961
短期借款	-996	-35	0	23762
长期借款	5996	-32542	-30519	-27243
其他筹资现金流	6001	-1159	-1300	-1480
现金净增加额	2598	-3778	-22487	-2302

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	59190	68003	73532	80885
营业成本	47243	55285	59230	63264
税金及附加	2610	3996	4321	4753
营业费用	1900	2072	2240	2464
管理费用	1758	1995	2157	2373
研发费用	108	93	100	110
财务费用	229	315	381	390
资产减值损失	-760	0	0	0
信用减值损失	-81	0	0	0
其他收益	35	29	29	29
公允价值变动收益	173	131	108	138
投资净收益	1538	3147	3147	2647
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	6249	7555	8387	10344
营业外收入	98	60	60	60
营业外支出	64	128	128	128
利润总额	6283	7487	8319	10276
所得税	1557	2081	2312	2856
净利润	4726	5407	6007	7420
少数股东损益	2148	2703	3063	3933
归属母公司净利润	2578	2703	2943	3487
EBITDA	6750	10860	11773	13665
EPS (元)	1.22	1.28	1.39	1.65

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	15.5	14.9	8.1	10.0
营业利润(%)	-10.2	20.9	11.0	23.3
归属于母公司净利润(%)	-19.3	4.9	8.9	18.5
获利能力				
毛利率(%)	20.2	18.7	19.4	21.8
净利率(%)	4.4	4.0	4.0	4.3
ROE(%)	13.1	12.5	12.5	13.4
ROIC(%)	2.9	3.1	3.9	4.8
偿债能力				
资产负债率(%)	72.8	72.0	70.0	70.0
净负债比率(%)	49.4	22.1	14.5	12.8
流动比率	2.0	1.7	1.6	1.4
速动比率	0.3	0.3	0.1	0.1
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	66.2	71.7	71.7	71.7
应付账款周转率	1.42	1.34	1.34	1.34
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.28	1.39	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	18.01	14.44	4.71	1.48
每股净资产(最新摊薄)	8.44	9.31	10.27	11.40
估值比率				
P/E	7.0	6.7	6.1	5.2
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	27	14	13	12

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层