

华发股份（600325.SH）/ 房地产行业

证券研究报告/公司点评

2023年5月4日

**评级：买入（维持）**

市场价格：10.61元

分析师：由子沛

执业证书编号：S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师：陈立

执业证书编号：S0740520080008

Email: chenli02@zts.com.cn

分析师：李彦

执业证书编号：S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

## 基本状况

总股本(百万股)	2,117
流通股本(百万股)	2,117
市价(元)	10.61
市值(百万元)	22,463
流通市值(百万元)	22,463

## 股价与行业-市场走势对比



## 相关报告

## 公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	51,241	59,190	67,109	75,028	83,507
增长率 yoy%	0.5%	15.5%	13.4%	11.8%	11.3%
净利润(百万元)	3,195	2,578	2,957	3,412	3,821
增长率 yoy%	10.1%	-19.3%	14.7%	15.4%	12.0%
每股收益(元)	1.34	1.12	1.40	1.61	1.80
毛利率	25.8%	20.2%	20.1%	20.4%	20.9%
净资产收益率	15.3%	13.1%	13.0%	13.1%	12.8%
P/E	7.92	9.47	7.60	6.58	5.88

备注：股价以4月28日收盘价为准。

## 投资要点

■ 4月27日，公司发布2023年一季报，公司一季度实现营收119.6亿，同比+43.3%；归母净利润5.4亿，同比-24.6%。

■ 短期结算承压，预收款支撑未来业绩

2023年一季度，公司实现营收119.6亿，同比+43.3%；归母净利润5.4亿，同比-24.6%。公司归母增速低于营收增速主要系：1) 销售毛利率为17.1%，同比下降2.1pct；2) 一季度公司少数股东损益占比32.2%，较上年同期提升29.0pct。此外，截至2023年一季度末，公司的预收账款为921.8亿元，同比+32.9%，达2022年营业收入的1.6倍，未来收入结算有保障。

■ 销售持续向好，布局聚焦高能级城市

2023年一季度，根据克而瑞销售排行榜，公司实现销售金额491亿元，同比+112%，位列克而瑞销售排行榜第8，较去年末的排名上升10位，行业地位进一步提升；销售面积164万平方米，同比+120%，表现优于行业平均水平。报告期内，公司新获取4宗地块，分别为位于成都、杭州及深圳，拿地聚焦重点城市，未来销售去化率有望维持高位。

■ 杠杆率稳健，融资渠道畅通

2023年一季度末，公司货币资金555.7亿元，同比+1.3%；剔除预收账款后的资产负债率为66.9%，净负债率72.8%，现金短债比2.0倍，三道红线稳居绿档。此外，公司年初至今使用超短融、中票等低成本融资工具成功融资，渠道畅通。

**投资建议：**华发股份业绩稳健，销售排名持续快增，土储结构优质，财务状况良好。受行业销售复苏所推动，我们预计公司23-25年营业收入为671、750和835亿元，归母净利润为29.6、34.1和38.2亿，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**销售不及预期，房地产政策放松不及预期、定增落地不及预期。

**盈利预测表**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	59,190	67,109	75,028	83,507	净利润	4,726	3,996	4,874	5,879
YoY (%)	15.5%	13.4%	11.8%	11.3%	折旧和摊销	458	376	396	407
营业成本	47,243	53,620	59,708	66,095	营运资金变动	33,622	-20,778	-20,956	-21,566
营业税金及附加	2,610	2,953	3,286	3,674	经营活动现金流	38,344	-14,450	-13,850	-13,630
销售费用	1,900	2,148	2,401	2,672	资本开支	-30,705	-115	-117	-12
管理费用	1,758	1,960	2,176	2,422	投资	-18,229	55	4	-45
财务费用	229	3,014	3,129	3,255	投资活动现金流	-46,530	1,720	1,939	2,271
研发费用	108	34	75	84	股权募资	13,911	0	0	0
资产减值损失	-760	0	0	0	债务募资	10,434	6,286	3,502	2,811
投资收益	1,538	1,879	2,101	2,338	筹资活动现金流	11,001	2,452	-487	-1,278
营业利润	6,249	5,225	6,387	7,718	现金净流量	2,818	-10,278	-12,398	-12,636
营业外收支	34	89	94	99	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
利润总额	6,283	5,314	6,481	7,818	<b>成长能力 (%)</b>				
所得税	1,557	1,318	1,607	1,939	营业收入增长率	15.5%	13.4%	11.8%	11.3%
净利润	4,726	3,996	4,874	5,879	净利润增长率	-19.3%	14.7%	15.4%	12.0%
归属于母公司净利润	2,578	2,957	3,412	3,821	<b>盈利能力 (%)</b>				
YoY (%)	-19.3%	14.7%	15.4%	12.0%	毛利率	20.2%	20.1%	20.4%	20.9%
每股收益	1.12	1.40	1.61	1.80	净利率	8.0%	6.0%	6.5%	7.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率ROA	0.6%	0.7%	0.7%	0.8%
货币资金	52,832	42,553	30,155	17,519	净资产收益率ROE	13.1%	13.0%	13.1%	12.8%
预付款项	3,422	3,753	4,180	4,627	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	243,544	279,120	310,806	344,058	流动比率	2.02	1.91	1.85	1.81
其他流动资产	51,082	59,276	66,045	71,837	速动比率	0.60	0.50	0.43	0.37
流动资产合计	350,880	384,703	411,185	438,041	现金比率	0.30	0.21	0.14	0.07
长期股权投资	25,217	25,242	25,272	25,307	资产负债率	72.8%	74.0%	74.4%	74.6%
固定资产	2,892	2,721	2,529	2,227	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	494	499	509	524	总资产周转率	0.15	0.15	0.16	0.17
非流动资产合计	51,811	51,584	51,386	51,128	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	402,691	436,287	462,572	489,169	每股收益	1.12	1.40	1.61	1.80
短期借款	35	4,521	6,723	8,734	每股净资产	9.33	10.72	12.33	14.14
应付账款及票据	34,032	42,015	43,513	44,546	每股经营现金流	18.11	-6.83	-6.54	-6.44
其他流动负债	139,696	155,027	171,438	188,312	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	173,763	201,562	221,674	241,592	<b>估值分析</b>				
长期借款	82,584	80,384	78,184	75,984	PE	9.47	7.60	6.58	5.88
其他长期负债	36,894	40,894	44,394	47,394	PB	0.97	0.99	0.86	0.75
非流动负债合计	119,479	121,279	122,579	123,379					
负债合计	293,242	322,841	344,252	364,971					
股本	2,117	2,117	2,117	2,117					
少数股东权益	89,707	90,746	92,208	94,265					
股东权益合计	109,449	113,445	118,319	124,198					
负债和股东权益合计	402,691	436,287	462,572	489,169					

来源: wind, 中泰证券研究所



**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。