

增持 (维持)

华发股份 (600325)

2023年一季报点评：短期业绩有所承压，销售排名跃升

2023年04月28日

## 市场数据

日期	2023/4/27
收盘价(元)	11.07
总股本(百万股)	2117
流通股本(百万股)	2117
净资产(百万元)	17665
总资产(百万元)	426851
每股净资产(元)	8.34

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《华发股份2022年年报点评：排名跃升，拿地积极，未来可期》  
2023-03-21

## 分析师：

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn  
S0190520080003

洪波

hongbo@xyzq.com.cn  
S0190523040002

## 投资要点

- **事件：**2023年4月27日，公司发布2023年一季报。2023年第一季度，公司实现营收119.58亿元，同比增长43.25%；实现归母净利润5.40亿元，同比下降24.55%，扣非后同比下降21.41%。
- **一季度营收大幅增长，归母净利润受毛利率下降以及少数股东权益占比提升影响，有所下降。**2023年一季度公司实现营业收入119.6亿元，同比+43.3%；实现归母净利润5.4亿元，同比-24.6%，扣非后同比-21.4%。**收入增长而归母净利润下降的原因：1) 销售毛利率下降。**公司2023年一季度销售毛利率为17.1%，同比下降2.1个百分点，环比2022年四季度减少2.2个百分点；**2) 少数股东损益占比提升。**公司2023年一季度少数股东损益占比32.2%，同比提升28.3个百分点。
- **销售增速亮眼，一季度排名跻身前十。**2023年一季度公司实现销售额金额491.4亿元，同比增长111.9%；实现销售面积164.3万平方米，同比增长119.7%，销售增速亮眼，销售排名较2022年提升9位至8名。
- **聚焦核心城市，拿地力度保持稳健。**2023年一季度公司新获取4宗地块(含收购1宗合作项目)，拿地总金额88.0亿元，拿地力度17.9%，同比增长14.6个百分点，权益比例84.3%，同比下降15.7个百分点。根据中指数据，近12个月，公司拿地一二线金额占比合计84.6%，长三角金额占比70.6%，其中拿地金额前五的城市分别为上海(63.1%)、珠海(13.3%)、成都(12.2%)、杭州(7.5%)、武汉(1.8%)。
- **开竣工面积有所回落，租金实现回升**2023年一季度公司新开工面积15.4万方，同比-75.0%；竣工面积66.5万方，同比-20.2%；截至一季度末，公司在建面积1416.9万方，同比-8.0%。一季度公司租金收入合计1.2亿元，同比+16.2%。
- **三道红线稳居绿档，定增助力公司进一步拓展。**截至2022年末“三道红线”持续稳居绿档。国企背景优势明显，融资渠道畅通。且公司成为首批启动A股定增的房企之一，拟募集资金60亿元，已获上交所受理。2023年一季度，公司发行超短期融资券20亿元，中期票据10亿元。
- **投资建议：**华发股份销售表现靓丽，排名快速提升；拿地聚焦核心城市，保持力度，未来增长可期。率先发布定增预案，为公司发展蓄力。我们维持预计公司2023-2024年EPS至1.45元、1.57元，以2023年4月27日收盘价计算，对应的PE为7.6倍和7.0倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求端政策力度、销售改善不及预期，定增落地不确定性。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	59190	65109	70969	83743
同比增长	15.5%	10.0%	9.0%	18.0%
归母净利润(百万元)	2578	3074	3332	3801
同比增长	-19.3%	19.2%	8.4%	14.1%
毛利率	20.2%	23.7%	23.7%	24.0%
ROE	13.1%	13.1%	13.2%	13.7%
每股收益(元)	1.22	1.45	1.57	1.80
市盈率	9.1	7.6	7.0	6.2

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	350880	361649	374455	394068
货币资金	52832	60031	72400	85405
交易性金融资产	44	43	44	44
应收票据及应收账款	887	1335	1186	989
预付款项	3422	6584	6464	7140
存货	243544	246342	245975	252028
其他	50151	47315	48386	48462
<b>非流动资产</b>	51811	48702	49539	49052
长期股权投资	25217	23970	24386	24247
固定资产	2892	3034	3018	2924
在建工程	588	294	147	73
无形资产	494	575	626	687
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	180	126	80	31
其他	22440	20703	21282	21089
<b>资产总计</b>	402691	410352	423994	443120
<b>流动负债</b>	173763	179043	184018	193961
短期借款	35	367	367	367
应付票据及应付账款	34032	38218	40687	47975
其他	139696	140458	142965	145620
<b>非流动负债</b>	119479	115520	119674	123239
长期借款	82584	85447	88310	91173
其他	36894	30073	31364	32066
<b>负债合计</b>	293242	294562	303692	317200
股本	2117	2117	2117	2117
资本公积	710	710	710	710
未分配利润	14046	16336	18439	20907
少数股东权益	89707	92287	95084	98275
<b>股东权益合计</b>	109449	115789	120302	125920
<b>负债及权益合计</b>	402691	410352	423994	443120

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	2578	3074	3332	3801
折旧和摊销	238	234	248	252
资产减值准备	760	-269	2807	94
资产处置损失	-29	-1	-1	-1
公允价值变动损失	-173	-80	-101	-106
财务费用	618	1444	1775	2474
投资损失	-1510	-988	-1075	-1124
少数股东损益	2148	2580	2797	3191
营运资金的变动	33622	5910	1245	2647
<b>经营活动产生现金流量</b>	38344	2547	13576	10886
<b>投资活动产生现金流量</b>	-46530	3722	170	1390
<b>融资活动产生现金流量</b>	11001	931	-1377	730
现金净变动	2818	7199	12369	13005
现金的期初余额	49718	52832	60031	72400
现金的期末余额	52536	60031	72400	85405

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	59190	65109	70969	83743
营业成本	47243	49678	54149	63645
税金及附加	2610	3338	3469	4187
销售费用	1900	2090	2278	2596
管理费用	1758	1934	2108	2512
研发费用	108	98	101	100
财务费用	229	1444	1775	2474
其他收益	35	31	32	32
投资收益	1538	988	1075	1124
公允价值变动收益	173	80	101	106
信用减值损失	-81	-59	-67	-74
资产减值损失	-760	-123	-92	-133
资产处置收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	6249	7445	8139	9284
营业外收入	98	225	154	168
营业外支出	64	103	90	95
<b>利润总额</b>	6283	7566	8203	9358
所得税	1557	1913	2073	2365
净利润	4726	5654	6129	6992
少数股东损益	2148	2580	2797	3191
<b>归属母公司净利润</b>	2578	3074	3332	3801
<b>EPS(元)</b>	1.22	1.45	1.57	1.80

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	15.5%	10.0%	9.0%	18.0%
营业利润增长率	-10.2%	19.1%	9.3%	14.1%
归母净利润增长率	-19.3%	19.2%	8.4%	14.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.2%	23.7%	23.7%	24.0%
归母净利率	4.4%	4.7%	4.7%	4.5%
ROE	13.1%	13.1%	13.2%	13.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	72.8%	71.8%	71.6%	71.6%
流动比率	2.02	2.02	2.03	2.03
速动比率	0.62	0.64	0.70	0.73
<b>营运能力</b>				
资产周转率	15.6%	16.0%	17.0%	19.3%
应收帐款周转率	9377%	5645%	5429%	7425%
存货周转率	20.5%	20.2%	21.8%	25.2%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.22	1.45	1.57	1.80
每股经营现金	18.11	1.20	6.41	5.14
每股净资产	9.33	11.10	11.91	13.06
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	9.1	7.6	7.0	6.2
PB	1.2	1.0	0.9	0.8

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyq.com.cn	邮箱:research@xyq.com.cn	邮箱:research@xyq.com.cn