

华发股份(600325)

房地产

发布时间: 2023-04-07

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

积极融资谋发展，销售排名再前进

—华发股份一季度销售及2022年报点评

上次评级: 买入

2023年一季度销售进入行业前十。根据克而瑞数据，公司2023年一季度实现全口径销售金额491亿元，同比+112%，行业排名位列第9，销售面积164万平，同比+120%。根据公司年报，公司2022年销售金额1202亿元，同比-1%，行业排行第18名，较2021年大幅提升14名，销售面积401万平方米，同比-14%；公司“4+1”业务格局不断夯实，华东区域销售占比64.8%，成为公司业绩压舱石，珠海、华南、北方、北京区域销售额占比分别为15.1%、13.9%、3.3%、3.0%；公司2022年坚持抓紧销售回款，实现回款金额723亿元，同比+2.2%，资金回笼保持稳健。

2022年营收逆势增长，合同负债大幅增长。2022年公司实现营业收入591.9亿，同比+15.5%，归母净利润25.8亿，同比-19.3%。公司实现房地产开发结转收入567.8亿，毛利率20.25%，同比去年同期-5.37pct；计提资产和信用减值损失8.4亿元，同比增加7.5亿；由于更多合作项目的结转，公司实现投资收益15.4亿元，同比+167.4%，同时并表项目权益占比有所下降，报告期内公司少数股东损益占税后净利润的比例为45.5%，同比上升13.8pct；报告期末公司合同负债803.2亿，同比+27.8%，覆盖2022年营收1.36倍，未来业绩结转确定性增强。

公司投资聚焦核心城市，提升土储质量。截止2022年末，公司拥有土储计容建面386万平，覆盖2022年销售面积0.96倍，在建面积1385万平；2022年公司共拿地19幅，全口径拿地金额493亿，对应拿地强度为41%，重点投资包括上海、杭州等核心城市。

三道红线稳居绿档，60亿定增已受理。2022年末公司剔除预收资产负债率为65.3%，净负债率为71.7%，现金短债比2.0，稳居“三道红线”绿档；报告期内融资成本5.76%，同比-4bp；2022年公司公开发行境内债券超160亿元，成功进入租赁住房类REITs百亿储架规模队列；同时公司是首批启动定增房企，拟募集资金60亿元，已获上交所受理。

投资建议：由于过去两年行业景气度下行，我们调整公司2023-25年归母净利润为31.2/35.6/39.8亿元，增速分别为21.0%/14.0%/11.9%，给予公司目标价14.7元，对应2023年业绩10倍PE。

风险提示：业绩预测和估值判断不达预期；国内新冠疫情反复。

股票数据

2023/04/07

6个月目标价(元)	14.70
收盘价(元)	12.18
12个月股价区间(元)	6.44-12.18
总市值(百万元)	25,787.02
总股本(百万股)	2,117
A股(百万股)	2,117
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	62

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	21%	61%
相对收益	10%	18%	63%

相关报告

《华发股份(600325):扣非净利大幅增加,销售排名快速提升》

--20220831

《房地产企业的绝对估值法》

--20230320

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	51,241	59,190	67,828	71,219	73,409
(+/-)%	0.46%	15.51%	14.59%	5.00%	3.07%
归属母公司净利润	3,195	2,578	3,119	3,555	3,977
(+/-)%	10.09%	-19.31%	21.01%	13.96%	11.88%
每股收益(元)	1.34	1.12	1.47	1.68	1.88
市盈率	4.49	8.09	8.27	7.25	6.48
市净率	0.61	0.97	1.21	1.10	1.00
净资产收益率(%)	17.80%	13.74%	14.60%	15.18%	15.44%
股息收益率(%)	3.78%	3.04%	3.69%	3.69%	3.94%
总股本(百万股)	2,117	2,117	2,117	2,117	2,117

证券分析师: 吴胤翔

执业证书编号: S0550522030003
18117166023 wuyx@nesc.cn

研究助理: 喻杰

执业证书编号: S0550122050029
18116067286 yujie@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	52,832	58,177	44,116	47,812
交易性金融资产	44	44	44	44
应收款项	887	901	910	919
存货	243,544	245,980	248,440	260,861
其他流动资产	48,723	48,723	48,723	48,723
流动资产合计	350,880	362,243	349,037	371,738
可供出售金融资产				
长期投资净额	25,217	25,217	25,217	25,217
固定资产	2,892	2,885	2,879	2,872
无形资产	494	462	431	399
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	51,811	51,944	53,622	55,460
资产总计	402,691	414,187	402,660	427,198
短期借款	35	35	35	35
应付款项	34,032	47,425	29,043	42,383
预收款项	499	540	602	657
一年内到期的非流动负债	25,370	25,370	25,370	25,370
流动负债合计	173,763	188,300	170,908	188,864
长期借款	82,584	82,584	82,584	82,584
其他长期负债	36,894	29,135	29,488	29,856
长期负债合计	119,479	111,720	112,073	112,441
负债合计	293,242	300,019	282,981	301,305
归属于母公司股东权益合计	19,743	21,360	23,416	25,760
少数股东权益	89,707	92,809	96,262	100,134
负债和股东权益总计	402,691	414,187	402,660	427,198

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	59,190	67,828	71,219	73,409
营业成本	47,243	54,131	56,323	57,350
营业税金及附加	2,610	3,052	3,205	3,303
资产减值损失	-760	0	0	0
销售费用	1,900	2,103	2,137	2,202
管理费用	1,758	2,035	2,065	2,055
财务费用	229	216	205	233
公允价值变动净收益	173	0	0	0
投资净收益	1,538	1,357	1,424	1,468
营业利润	6,249	7,562	8,617	9,641
营业外收支净额	34	0	0	0
利润总额	6,283	7,562	8,617	9,641
所得税	1,557	1,890	2,154	2,410
净利润	4,726	5,671	6,463	7,231
归属于母公司净利润	2,578	3,119	3,555	3,977
少数股东损益	2,148	2,552	2,908	3,254

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	4,726	5,671	6,463	7,231
资产减值准备	840	0	0	0
折旧及摊销	458	110	110	113
公允价值变动损失	-173	0	0	0
财务费用	618	3,216	3,216	3,216
投资损失	-1,510	-1,357	-1,424	-1,468
运营资本变动	33,622	8,519	-18,246	-1,049
其他	-238	-1	-1	-1
经营活动净现金流量	38,344	16,159	-9,883	8,041
投资活动净现金流量	-46,530	1,115	-362	-481
融资活动净现金流量	11,001	-11,927	-3,816	-3,864
企业自由现金流	-40,066	13,374	-12,659	5,296

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.12	1.47	1.68	1.88
每股净资产 (元)	9.33	10.09	11.06	12.17
每股经营性现金流量 (元)	18.11	7.63	-4.67	3.80
成长性指标				
营业收入增长率	15.5%	14.6%	5.0%	3.1%
净利润增长率	-19.3%	21.0%	14.0%	11.9%
盈利能力指标				
毛利率	20.2%	20.2%	20.9%	21.9%
净利润率	4.4%	4.6%	5.0%	5.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	3.69	2.04	1.85	1.68
存货周转天数	1,756.16	0.00	0.00	0.00
偿债能力指标				
资产负债率	72.8%	72.4%	70.3%	70.5%
流动比率	2.02	1.92	2.04	1.97
速动比率	0.32	0.32	0.27	0.27
费用率指标				
销售费用率	3.2%	3.1%	3.0%	3.0%
管理费用率	3.0%	3.0%	2.9%	2.8%
财务费用率	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
分红指标				
股息收益率	3.0%	3.7%	3.7%	3.9%
估值指标				
P/E (倍)	8.09	8.27	7.25	6.48
P/B (倍)	0.97	1.21	1.10	1.00
P/S (倍)	0.32	0.38	0.36	0.35
净资产收益率	13.7%	14.6%	15.2%	15.4%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

吴胤翔，同济大学建筑与土木工程硕士，现任东北证券房地产组首席分析师，5年房地产研究经验，担任多家财经媒体特约专家，研究覆盖房地产开发、物业管理、商业运营、房产中介、REITs等，2019年加入东北证券。

喻杰，清华大学土木工程硕士，厦门大学环境科学、经济学本科，3年房地产开发运营管理和项目管理经验，现任东北证券房地产组研究助理，研究主要覆盖房地产开发，2022年加入东北证券。

陈希瑞，清华大学低碳经济硕士，曾就职于国银租赁从事基础设施租赁业务3年，现任东北证券房地产组研究人员，主要研究基础设施公募REITs领域，2022年加入东北证券。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

