

## 华发股份(600325.SH)

## 销售排名提升，投资持续聚焦

## 推荐 (维持)

股价:11.07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/24.20%
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)	234
流通A股市值(亿元)	234
每股净资产(元)	8.34
资产负债率(%)	74.1

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】华发股份(600325.SH)\*首次覆盖报告\*珠海国资优质房企，稳中有进未来可期\*推荐 20230425

## 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年一季报，一季度实现营业收入119.6亿元，同比增长43.3%，归母净利润5.4亿元，同比下降24.6%。

## 平安观点:

- 多因素致业绩波动，未结资源仍旧充足：**2023Q1公司营业收入同比增长43.3%，归母净利润同比下降24.6%，利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降1.8个百分点至17.1%；2) 投资收益同比减少1.5亿元；3) 少数股东损益占比同比提升28.2个百分点至32.2%。期末合同负债916.6亿元，较期初增长14%，为近一年营收1.5倍，未结资源仍旧充足，奠定全年业绩释放基础。
- 销售排名升至行业前列，拿地权益提升持续聚焦：**2023年初全国楼市修复之下，公司销售表现相对更好，2023Q1销售金额491.4亿元，同比增长111.9%，排名升至行业第八名；销售面积164.3万平米，同比增长119.7%；销售均价29909元/平米。前3月公司在成都、杭州、深圳新增4宗地块，其中深圳市宝安区冰雪文旅城项目用地性质为商业、游乐设施、居住、公园、道路用地，其余为住宅用地。新增地块合计计容建面191.5万平米，权益比例98.4%，权益比例提升且持续向核心城市聚集。
- 财务状况稳健，定增已收上交所审核问询：**2023Q1末公司剔除预收款后的资产负债率67%、净负债率72.8%、现金短债比2倍，三条红线维持绿档。向特定对象发行股票持续推进，已收到上交所出具的审核问询函。
- 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8.7倍、8.0倍、6.7倍。公司作为珠海国资龙头房企，销售排名升至行业前列，核心城市积极补货，优质储备夯实发展潜力，股东方实力雄厚，有望持续为公司发展保驾护航，维持“推荐”评级。

	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)	7.3	9.1	8.7	8.0	6.7
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

- **风险提示：**1) 楼市复苏持续性不及预期风险：若楼市复苏不及预期，房企销售仍普遍以价换量，将导致公司结算毛利率持续承压、减值计提超出预期风险；2) 若核心城市核心地块竞争加剧，将影响公司投资节奏，带来拿地利润空间收窄、拿地权益降低风险；3) 合作项目风险；4) 向特定对象发行股票进程不及预期风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	402691	406935	397054	417947
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	119479	86937	56418	29175
长期借款	106839	74297	43778	16535
其他非流动负债	12640	12640	12640	12640
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	19743	21602	23626	26024
<b>负债和股东权益</b>	402691	406935	397054	417947

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	2598	-3778	-22487	-2302

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	6249	7555	8387	10344
营业外收入	98	60	60	60
营业外支出	64	128	128	128
<b>利润总额</b>	6283	7487	8319	10276
所得税	1557	2081	2312	2856
<b>净利润</b>	4726	5407	6007	7420
少数股东损益	2148	2703	3063	3933
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	9.1	8.7	8.0	6.7
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	27	15	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

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

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