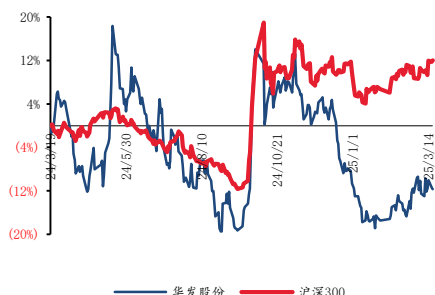


华发股份 2024 年报点评：短期业绩承压，融资渠道畅通

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	27.52/25.71
总市值/流通(亿元)	156.6/146.3
12个月内最高/最低价(元)	8.09/5.06

相关研究报告

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

事件：

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 599.9 亿元，同比下降 16.8%，归母净利润 9.5 亿元，同比下降 48.2%。

要点：

毛利率降低叠加计提减值等因素带来业绩下滑。

受到公司房地产开发项目结转规模下降影响，2024 年公司营收同比下降 16.8%，归母净利润 9.5 亿元，同比大幅下滑 48.2%。归母净利润降幅较大主要原因包括：1) 2024 年毛利率为 14.32%，较 23 年下降 3.82 个百分点；2) 基于谨慎性原则，公司 2024 年新增计提减值准备总额 19.67 亿元，同比去年多计提 3.24 亿元。3) 公允价值变动损益同比下降 64.34% 至 3.54 亿元。

业绩保持千亿销售规模，稳居行业前列。

公司全年实现全口径销售 1054.44 亿元，同比下降 16.3%，连续五年保持千亿规模。分区域来看，公司坚持去年调整优化的“3+1”业务布局，其中华东大区、华南大区、珠海大区和北方区域 2024 年全年实现销售金额分别为 461.73/320.76/249.77/22.18 亿元，占比分别为 43.79%/30.42%/23.69%/2.10%。其中华东大区为公司销售的基石区域，珠海大区销售规模同比增加 30.59%，稳居珠海龙头地位。

聚焦重点城市，精准投拓获取优质项目。

拿地方面，公司投拓策略始终聚焦一线、强二线城市，通过公开竞拍、股权合作等方式，24 年分别在上海、广州、成都、西安等核心城市获取 6 个优质项目。截至 2024 年年末，公司拥有待开发土地计容建筑面积 376.83 万平方米，在建面积 835.63 万平方米，同比下降 29.7%。

融资渠道拓展，融资成本延续下降态势。

2024 年公司逐步拓展融资渠道，成功落地 21.25 亿元建信华金-华发股份消费类基础设施 Pre-reits，同时拟开展发行定向可转债工作，股权融资取得新进展，拟发行 55 亿元定向可转债，主要用于上海、无锡、珠海三地的项目以及补充流动资金。截至 2024 年年末，公司“三道红线”保持绿档，综合融资成本为 5.22%，较 2023 年同比下降 0.26 个百分点，延续下降态势。

投资建议：

公司具有国企背景，股东综合实力强，融资渠道畅通，土地储备充足，考虑到目前处于房地产行业深度调整期，公司业绩承压，我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 15.57/16.27/13.31 亿元，对应 25/26/27

年 PE 分别为 10.09X/9.66X/11.80X，持续给予“增持”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；销售改善不及预期；毛利率下行超预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	59,992	67,604	68,698	64,970
营业收入增长率(%)	-16.84%	12.69%	1.62%	-5.43%
归母净利（百万元）	951	1,557	1,627	1,331
净利润增长率(%)	-48.24%	63.71%	4.45%	-18.17%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.57	0.59	0.48
市盈率（PE）	16.46	10.09	9.66	11.80

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	46,320	33,206	32,024	31,073	33,335
应收和预付款项	2,876	3,406	3,869	3,407	3,462
存货	275,032	247,950	251,000	251,533	239,089
其他流动资产	62,878	64,472	65,055	65,674	65,954
流动资产合计	387,106	349,034	351,947	351,687	341,841
长期股权投资	25,246	28,025	37,367	39,392	41,749
投资性房地产	27,611	29,851	32,091	34,331	36,571
固定资产	5,063	5,234	5,276	5,246	5,146
在建工程	37	77	93	106	116
无形资产开发支出	496	483	435	387	373
长期待摊费用	171	176	234	231	233
其他非流动资产	393,075	356,449	359,315	358,943	348,958
资产总计	451,699	420,295	434,811	438,635	433,147
短期借款	463	3,480	3,680	3,780	3,880
应付和预收款项	41,741	29,572	37,334	37,029	34,674
长期借款	82,013	79,382	77,780	76,979	76,140
其他负债	195,783	182,874	188,839	191,429	187,281
负债合计	320,000	295,307	307,633	309,217	301,975
股本	2,752	2,752	2,752	2,752	2,752
资本公积	3,719	1,401	1,401	1,401	1,401
留存收益	15,655	15,588	16,675	17,813	18,744
归母公司股东权益	22,177	19,744	20,811	21,949	22,881
少数股东权益	109,523	105,244	106,367	107,469	108,292
股东权益合计	131,700	124,988	127,179	129,418	131,172
负债和股东权益	451,699	420,295	434,811	438,635	433,147

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	50,544	15,900	13,211	5,488	8,823
投资性现金流	-69,492	-23,382	-11,166	-3,932	-4,115
融资性现金流	11,439	-5,419	-3,224	-2,507	-2,446
现金增加额	-7,521	-12,904	-1,182	-951	2,262

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72,145	59,992	67,604	68,698	64,970
营业成本	59,061	51,404	56,000	57,000	55,000
营业税金及附加	2,746	2,241	2,675	2,633	2,496
销售费用	2,383	1,813	2,127	2,169	2,020
管理费用	1,485	1,358	1,625	1,540	1,496
财务费用	274	512	1,237	1,237	1,241
资产减值损失	-1,595	-1,840	-1,000	-800	-500
投资收益	281	968	1,025	806	932
公允价值变动	992	354	50	50	50
营业利润	5,807	1,980	3,890	4,088	3,120
其他非经营损益	66	-18	27	25	11
利润总额	5,873	1,962	3,918	4,113	3,131
所得税	2,408	557	1,237	1,384	977
净利润	3,465	1,405	2,681	2,729	2,154
少数股东损益	1,627	453	1,123	1,102	822
归母股东净利润	1,838	951	1,557	1,627	1,331

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.14%	14.32%	17.16%	17.03%	15.35%
销售净利率	2.55%	1.59%	2.30%	2.37%	2.05%
销售收入增长率	19.35%	-16.84%	12.69%	1.62%	-5.43%
EBIT 增长率	-3.88%	-69.82%	254.93%	3.79%	-18.29%
净利润增长率	-29.58%	-48.24%	63.71%	4.45%	-18.17%
ROE	8.29%	4.82%	7.48%	7.41%	5.82%
ROA	0.81%	0.32%	0.63%	0.62%	0.49%
ROIC	1.09%	0.41%	1.40%	1.39%	1.17%
EPS (X)	0.79	0.35	0.57	0.59	0.48
PE (X)	9.13	16.46	10.09	9.66	11.80
PB (X)	0.89	0.80	0.76	0.72	0.69
PS (X)	0.28	0.26	0.23	0.23	0.24
EV/EBITDA (X)	19.36	56.36	18.91	18.22	21.17

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。