

华发股份(600325)

报告日期: 2023年08月29日

H1 业绩稳增长, 现金流稳健充裕

——华发股份中报点评

投资要点

2023H1 收入&利润保持增长

2023H1 华发股份收入 314.78 亿元, 同比增长 22.88%; 归母净利润 19.26 亿元, 同比增长 2.08%, 每股收益 0.88 元, 同比增长 4.76%。利润率方面, 公司 2023H1 毛利率为 18.85%, 较 2022H1 毛利率 21.42% 下降 2.57 个百分点; 净利率为 8.04%, 较 2022H1 净利率 9.09% 下降 1.05 个百分点。ROE 方面, 公司 2023H1ROE 较 2022H1ROE 提升 0.71 个百分点达到 10.55%。

2023H1 销售同比增长 50+%, 行业稳居 Top15

2023H1 公司实现销售金额 769.3 亿元, 较去年同期增长 55.76%; 销售面积 247.8 万平方米, 较去年同期增长 38.67%, 位列克而瑞销售榜单第 14 位, 较上年同期提升 3 位, 行业地位进一步提升。其中, 华东大区完成销售 406.16 亿元, 销售占比 52.80%, 压舱石地位进一步稳固; 珠海大区完成销售 140.63 亿元, 销售占比 18.28%, 有效巩固珠海龙头地位; 华南大区完成销售 183.40 亿元, 销售占比 23.84%; 北方大区完成销售 14.54 亿元, 销售占比 1.89%; 北京区域完成销售 24.52 亿元, 销售占比 3.19%。

狠抓销售回款, 打开多元融资通道, 经营性现金流入同比翻倍

2023H1 公司着重销售回款, 取得优异成效。2023H1 公司预收楼款为 1081.5 亿元, 较年初增长 24%, 销售回款 510.03 亿元, 同比增长 67%, 待结算资源丰富。经营性现金流稳健充裕, 2023H1 经营活动现金净流入 333 亿元, 同比增长 152%。此外, 公司在 2023H1 综合融资成本下降至 5.59%。公司持续拓宽融资渠道, 优化融资结构, 降低资金成本。在使用多元工具开拓融资渠道方面, 公司首单 Pre-Reits 项目及类 Reits 次级份额转售顺利落地, 首次实现自持次级债券盘活; 股权融资方面, 公司 60 亿向特定对象发行股票项目申报已获上交所审核通过。

积极补充核心城市土地储备

2023H1 公司积极在一二线核心城市补充土地, 在深圳、上海、长沙、杭州、南京等城市补充 11 块土地, 土地面积 81 万平, 规划建筑面积 269 万平, 权益建筑面积 230 万平, 权益比约为 85% (因深圳宝安区冰雪文旅程面积占比较大且 100% 权益)。总体来看, 公司围绕既定战略布局, 聚焦核心城市, 科学铺排, 优选符合公司发展战略、条件优质的项目, 不断增加优质土地储备。

投资建议

我们认为, 公司经营具备经营韧性, 战略重仓华东区域效果显著, 行业地位稳固在 Top15。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 30.8、35.8、37.9 亿元, 对应 EPS 为 1.45、1.69、1.79 元每股。我们认为公司销售逆势增长, 有望在行业下行周期中率先恢复, 给予公司 2023 年 10 倍 PE 估值, 对应目标价 14.5 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 政策转暖力度不及预期, 开发资金到位不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨凡
执业证书号: S1230521120001
yangfan02@stocke.com.cn

研究助理: 吴贵伦
wuguilun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.26
总市值(百万元)	23,839.23
总股本(百万股)	2,117.16

股票走势图



相关报告

- 《聚焦华东深耕细作, 行业地位日新月异》 2023.03.22
- 《年初销售领跑百强, 逆势扩储效果显著》 2023.03.04
- 《经营韧性显现, 布局战略清晰》 2022.10.29

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	59,190	64,595	71,467	75,041
(+/-) (%)	15.51%	9.13%	10.64%	5.00%
归母净利润	2,578	3,076	3,583	3,789
(+/-) (%)	-19.31%	19.32%	16.50%	5.73%
每股收益(元)	1.22	1.45	1.69	1.79
P/E	9.25	7.75	6.65	6.29

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表1: 可比公司估值

代码	简称	总市值 (亿元/港元)	EPS (元)				PE (倍)			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
000002.SZ	万科 A	1,575	1.95	1.94	2.02	2.14	7.28	7.31	7.02	6.64
600048.SH	保利发展	1,736	1.53	1.73	1.94	2.19	9.48	8.38	7.48	6.62
0123.HK	越秀地产	404	1.28	1.09	1.23	1.40	6.84	9.23	7.10	6.25
001979.SZ	招商蛇口	1,224	0.41	0.80	1.18	1.45	31.15	18.36	12.48	10.15
	均值						7.87	10.82	8.52	7.41
600325.SH	华发股份	238	1.22	1.45	1.69	1.79	9.25	7.75	6.65	6.29

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 收盘价截止至 2023 年 8 月 29 日, 除华发股份为浙商证券预测外, 其余可比公司 EPS 为 Wind 一致预期

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	350,880	362,213	373,225	371,991
现金	52,832	54,038	59,090	60,721
交易性金融资产	44	44	44	44
应收账款	887	914	1,079	1,014
其它应收款	1,391	1,751	1,716	1,929
预付账款	3,422	3,831	3,956	4,035
存货	243,544	252,872	258,577	255,484
其他	48,760	48,762	48,763	48,764
非流动资产	51,811	61,985	72,087	81,695
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	25,217	30,848	36,353	41,313
固定资产	2,892	2,897	2,892	2,877
无形资产	494	522	547	569
在建工程	588	688	788	888
其他	22,619	27,030	31,508	36,049
资产总计	402,691	424,198	445,313	453,686
流动负债	173,763	188,628	202,327	204,011
短期借款	35	1,035	2,035	3,035
应付款项	34,032	38,616	41,914	39,346
预收账款	499	517	572	600
其他	139,197	148,460	157,806	161,030
非流动负债	119,479	121,479	123,479	124,479
长期借款	82,584	82,584	82,584	82,584
其他	36,894	38,894	40,894	41,894
负债合计	293,242	310,106	325,805	328,490
少数股东权益	89,707	92,223	95,155	98,255
归属母公司股东权益	19,743	21,869	24,352	26,941
负债和股东权益	402,691	424,198	445,313	453,686

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	38,344	9,922	13,820	10,993
净利润	4,726	5,593	6,515	6,889
折旧摊销	458	336	389	396
财务费用	618	1,648	1,708	1,761
投资损失	(1,510)	(1,292)	(1,429)	(1,501)
营运资金变动	33,622	3,538	6,638	3,450
其它	430	99	(1)	(2)
投资活动现金流	(46,530)	(9,117)	(8,961)	(8,401)
资本支出	(30,705)	(817)	(990)	(746)
长期投资	(3,742)	(9,641)	(9,450)	(9,206)
其他	(12,082)	1,342	1,479	1,551
筹资活动现金流	11,001	402	192	(961)
短期借款	(996)	1,000	1,000	1,000
长期借款	5,415	0	0	0
其他	6,582	(598)	(808)	(1,961)
现金净增加额	2,818	1,207	5,051	1,631

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	59,190	64,595	71,467	75,041
营业成本	47,243	51,081	56,512	59,338
营业税金及附加	2,610	2,842	2,859	3,002
营业费用	1,900	2,067	2,287	2,401
管理费用	1,758	1,938	2,144	2,251
研发费用	108	110	121	128
财务费用	229	327	327	279
资产减值损失	(760)	(200)	(100)	(100)
公允价值变动损益	173	50	50	50
投资净收益	1,538	1,292	1,429	1,501
其他经营收益	35	33	40	40
营业利润	6,249	7,407	8,637	9,135
营业外收支	34	50	50	50
利润总额	6,283	7,457	8,687	9,185
所得税	1,557	1,864	2,172	2,296
净利润	4,726	5,593	6,515	6,889
少数股东损益	2,148	2,517	2,932	3,100
归属母公司净利润	2,578	3,076	3,583	3,789
EBITDA	5,224	6,927	7,973	8,357
EPS (最新摊薄)	1.22	1.45	1.69	1.79

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	15.51%	9.13%	10.64%	5.00%
营业利润	-10.24%	18.53%	16.61%	5.76%
归属母公司净利润	-19.31%	19.32%	16.50%	5.73%
获利能力				
毛利率	20.18%	20.92%	20.93%	20.93%
净利率	4.36%	4.76%	5.01%	5.05%
ROE	13.06%	14.07%	14.72%	14.06%
ROIC	1.48%	1.98%	2.21%	2.25%
偿债能力				
资产负债率	72.82%	73.10%	73.16%	72.40%
净负债比率	267.92%	271.80%	272.62%	262.38%
流动比率	2.02	1.92	1.84	1.82
速动比率	0.32	0.30	0.31	0.31
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.16	0.16	0.17
应收账款周转率	97.68	72.00	72.00	72.00
应付账款周转率	1.46	1.44	1.44	1.50
每股指标(元)				
每股收益	1.22	1.45	1.69	1.79
每股经营现金	18.11	4.69	6.53	5.19
每股净资产	9.33	10.33	11.50	12.73
估值比率				
P/E	9.25	7.75	6.65	6.29
P/B	1.21	1.09	0.98	0.88
EV/EBITDA	18.87	15.16	12.92	12.37

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>