

推荐 （维持）

珠海龙头 异地布局成效逐步体现

风险评级：中风险
华发股份（600325）研究报告
2019年1月9日

投资要点：

何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

电话：0769-23320072

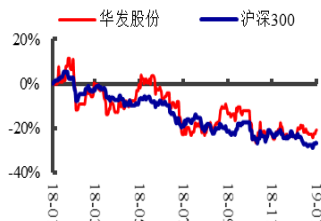
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据

2019年1月8日

收盘价(元)	6.35
总市值(亿元)	134.49
总股本(亿股)	2,117.95
流通股本(亿股)	2,104.28
ROE(TTM)	18.25%
12月最高价(元)	9.77
12月最低价(元)	5.74

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **销售理想 业绩保障度高。**18年前三季度公司实现销售金额403.3亿元，同比大幅增长94%。四季度销售情况保持理想，预测公司全年销售能达到约480亿，相比17年全年增长达54.8%。测算年初账上已售未结加上18年全年销售，整体金额约为17年全年结算的3.5倍，18年结算业绩保持高速增长可期，19年业绩保障性高。其中过去四年公司营收复合增长率达34.37%；归属净利润复合增长率达24.3%；成长性理想。
- **近年积极拿地 从珠海走向全国。**布局上面，近几年公司获取土地资源相对积极。17年新增土地储备计容积率建筑面积277.65万平方米（权益面积）；18年前三季度通过公开竞拍、合作拿地等方式获取土储140万平。公司当前拥有的土地储备建筑面积超1100万平方米，较17年年末提升约25.4%，能满足未来3——4年的开发。区域布局上面，持续深耕珠海、布局大湾区城市群外，预计未来几年长三角、长江流域带将成为公司业务发展的又一发力点，未来该区域总土储量将提升至60%的水平。公司战略布局区域逐步推广，从珠海走向全国得到体现，将进一步对冲依赖单一城市销售带来的风险。同时异地项目持续发力贡献业绩，一方面体现公司经营能力，另一方面提升公司未来成长预期。从公司近两年积极异地布局、拿地，公司未来销售规模明显提升值得期待。
- **负债率偏高 但整体融资成本具备优势。**公司资产负债率约为85%，扣除预收账款后约62%，在行业内相对偏高。而公司当前账上货币资金不足以覆盖短期借款及一年内到期长债之和，期末公司手持货币资金为177.09亿，为短期借款及一年内到期长债的43.68%，短期资金面偏紧。18年启动的60亿私募债及50亿永续中票融资，已获交易所核准会，目前已发行为25亿中票及15亿私募债，整体利率为4.88%—6%，预计后续会继续安排剩余量的发行。公司没有急于短期内发完额度，显示没有出现刚兑压力。截止当前公司不存在逾期、展期及减免等情况。
- **但公司短期资金压力仍较大，后续需要销售回款、银行借款或其他融资获取资金。**公司共获得银行授信额度1062.01亿元，使用590.08亿元，未使用471.93亿元。公司在集团财务公司的贷款额度增加至150亿元；当前向集团财务公司借款余额为人民币 104.8亿元。整体看，公司融资上得到银行及集团层面的支持，中票及债券发行畅通。而截至当前整体融资成本约6.8%，比17年有所提升，但预计19年整体融资成本不会进一步上升。
- **珠海楼市微调 利好公司后续销售。**珠海放宽楼市限购政策，对于非珠海市户籍居民，不再执行需连续缴纳5年社保，只需一年社保加珠海市人才证明即可在珠海市购房，在全国各个城市中，珠海因城施政，合理

- 微调落实领先，对公司后续销售将带来正面影响。预计在流动性释放背景下，房价也难以出现明显的下跌，对后续楼市销售及房价不需过度悲观。从公司可售货量测算，19 年预计可推出货值达 900 亿，销售达 600 亿值得期待（同比增长 25%）。
- **总结与投资建议：**上调公司盈利预测，预测 18 年——19 年每股收益分别为 1.05 元和 1.28 元，对应当前股价 PE 分别为 6 倍和 5 倍。公司当前估值便宜，安全性高。预计 18 年整体销售增幅理想，异地持续发力及土地储备丰富，也支撑公司未来几年销售持续较快增长。同时公司受益于大湾区规划发展红利，珠海楼市政策微调也带来正面刺激。看好公司未来发展前景及成长性，当前估值便宜，建议关注。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	19916.81	26290.19	31416.78	37700.14
营业总成本	17439.16	22863.60	27184.68	32534.82
营业成本	14304.96	18692.33	22211.67	26578.60
营业税金及附加	1937.20	2576.44	3078.84	3694.61
销售费用	536.07	736.13	879.67	1055.60
管理费用	592.97	788.71	942.50	1131.00
财务费用	68.34	70.00	72.00	75.00
其他经营收益	49.15	50.00	50.00	50.00
公允价值变动净收益	7.60	0.00	0.00	0.00
投资净收益	41.55	50.00	50.00	50.00
营业利润	2526.80	3476.60	4282.10	5215.32
加营业外收入	12.70	0.00	0.00	0.00
减营业外支出	46.78	0.00	0.00	0.00
利润总额	2492.72	3476.60	4282.10	5215.32
减所得税	730.71	1008.21	1224.68	1486.37
净利润	1762.01	2468.38	3057.42	3728.95
减少数股东损益	157.27	243.36	342.57	521.53
归母公司所有者的净利润	1620.38	2225.02	2714.85	3207.42
基本每股收益(元)	0.76	1.05	1.28	1.51

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn