

所属行业	房地产
发布时间	2020 年 8 月 18 日

华发股份 (600325. SH)

享融资优势，筹资性现金流净额高增

核心观点：

2020 上半年，华发股份实现销售金额 440.7 亿元，恢复至 2019 年同期水平。我们认为有两个原因：第一，立足珠海，深耕区域。华发从珠海起家，拥有接近 30% 的销售占比，如果加上粤港澳大湾区的销售份额，则接近 40%，是公司销售增长的主要推力。第二，公司重点布局一二线核心城市。一二线城市住宅市场表现整体偏好，且在疫情得到控制后，以长三角和珠三角为主的市场最先恢复。

一、深耕区域和重点布局核心城市是销售快速增长的原因

2020 上半年，华发股份实现销售金额 440.7 亿元，虽然疫情影响较为严峻，但是公司住宅销售不仅恢复至 2019 年同期水平，且略有提升。华发坚持深耕以珠海为主的一二线重点城市策略，有望持续保障公司销售金额的提升，而公司不断外拓的其他一二线和强三线城市，更有利于实现重点城市的全面布局，减轻市场竞争压力，推动销售业绩稳步增长。

二、收入和利润实现高增，未来利润率有望回升

公司实现营业收入 228.7 亿元，同比增长高达 60.8%。另外，公司上半年预收账款为 481.5 亿元，未来随着这部分结转为收入，预期为公司带来充盈的结转收入。在收入保持增长的情况下，公司净利润同样保持高速增长，达到 21.4 亿元，同比增长 28.9%。但是利润率相比往年有所下降，2020 上半年，华发毛利润率和净利润率分别为 24.6% 和 9.4%。

三、筹资性现金流净额飞速增长，偿债能力增强

2020 上半年，公司积极拓展融资渠道，综合运用多种融资手段，成功发行公司债、抗疫债、超短融等融资产品，筹资性现金流净额达到 215.7 亿元，同比增长 236.6%。公司净负债率为 150.7%，相比 2019 年底下降 9.8 个百分点，长期偿债能力进一步加强。同时公司现金短债比达到 1 倍，货币资金基本覆盖短期有息负债，短债偿债能力有所增强。

相关研究：

月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200316
2020 年 7 月地产月报：中央重申房住不炒，住宅和土地市场成交回归理性	20200306
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508
2019 半年报综述——去化率 55% 即可完成目标，闽系融资成本逆市改善	20190918

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

徐鹏

17601350466 (微信号)

xupeng@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402 (微信号)

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

2020上半年，华发股份实现销售金额440.7亿元，恢复至2019年同期水平。我们认为有两个原因：第一，立足珠海，深耕区域。华发从珠海起家，拥有接近30%的销售占比，如果加上粤港澳大湾区的销售份额，则接近40%，是公司销售增长的主要推力。随着公司对大本营以及粤港澳大湾区的深耕，将始终是销售金额提升的重要支撑。第二，公司重点布局一二线核心城市。一二线城市住宅市场表现整体偏好，且在疫情得到控制后，以长三角和珠三角为主的市场最先恢复。

一、深耕区域和重点布局核心城市是销售快速增长的原因

2020上半年，华发股份实现销售金额440.7亿元，同比增长1.1%；实现销售面积176.4万平米，销售均价相比2019年同期略有上升，达到24983元/平米。虽然疫情影响较为严峻，但是公司在住宅销售方面不仅恢复至2019年同期水平，且略有提升。我们认为公司能够实现销售金额快速恢复有两个原因：第一，立足珠海，深耕区域。华发从珠海起家，2019年其销售份额接近30%位于珠海，如果加上粤港澳大湾区的销售份额，则接近40%，是公司销售增长的主要推力。上半年华发未公布各区域的销售占比，但随着公司对大本营以及粤港澳大湾区的深耕，将始终是销售金额提升的重要支撑。第二，公司重点布局一二线核心城市。根据公司往年销售分布和土储分布情况，可以知道公司重点布局一二线核心城市，我们从公司的销售均价便可以看出来。从2019年至2020年，一二线城市住宅市场表现整体偏好，在一定程度上有利于带动公司销售额的提升。同时，在疫情逐渐得到控制后，以长三角和珠三角为主的一二线城市市场最先恢复，为此保障公司销售额较快恢复至2019年同期水平。

但公司也面临着竞争压力，随着房企普遍布局核心地区和核心城市，华发面临的市场竞争进一步加剧。对此，公司在上半年200.7万平米的新增土储中，除了进一步优化深耕城市珠海、上海、广州和武汉等核心城市的布局，同时加大拓展北京、南京、杭州、郑州、苏州、沈阳、大连等市场。我们认为，华发坚持深耕以珠海为主的一二线重点城市策略，有望持续保障公司销售金额的提升，而公司不断外拓的其他一二线和强三线城市，更有利于实现重点城市的全面布局，减轻市场竞争压力，推动销售业绩稳步增长。

二、收入和利润实现高增，未来利润率有望回升

从华发上半年的收入表现来看，公司实现营业收入228.7亿元，同比增长高达60.8%，正是公司销售金额的稳定提升为公司带来了稳定的收入增长。另外，公司上半年预收账款为481.5亿元，未来随着这部分结转为收入，预期为公司带来充盈的结转收入。

在收入保持增长的情况下，公司净利润同样保持高速增长，达到21.4亿元，同比增长28.9%。但是利润率相比往年有所下降，2020上半年，华发毛利润率和净利润率分别为24.6%和9.4%，我们认为这是对外扩张的必经过程，公司外拓的中部等城市市场表现相比核心城市群的核心一二线城市偏弱，其利润空间相对有限，从而使公司利润率有所下降。但是我们认为公司在重点一二线城市仍有较高的权重占比，随着这些区域项目逐渐进入竣工结转状

态，未来公司利润率有望实现增长，并保持稳定。

三、筹资性现金流净额飞速增长，偿债能力增强

为了缓解疫情带来的企业现金流压力，3、4月份融资环境边际放宽，单月信用债融资规模超过千亿元。此后，行业融资环境再次收紧，单月信用债融资规模保持与2019年同期相近水平，多数企业在销售放缓和融资严格的情况下，仍然面临现金流压力。华发作为国企在这个时期，正好拥有融资作为优势。2020上半年，公司积极拓展融资渠道，综合运用多种融资手段，成功发行公司债、抗疫债、超短融等融资产品，进一步保障公司的资金稳健，筹资性现金流净额达到215.7亿元，同比增长236.6%。

值得关注的是，公司净负债率和现金短债比都朝着良性发展。上半年，公司净负债率为150.7%，相比2019年底下降9.8个百分点，虽然仍高于EH50房企均值，但公司长期偿债能力进一步加强。同时公司现金短债比达到1倍，货币资金基本覆盖短期有息负债，短债偿债能力有所增强。

总的来看，虽然公司净负债率仍然偏高，现金短债比堪堪达到1倍，但正是凭借国企背景，拥有着寻常民企难有的融资优势，公司实际偿债能力相比其他房企要更强。另外我们也从公司持续下降的净负债率和上升的现金短债比中看到公司加强偿债能力，降低债务风险的决心。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码