



信达证券  
CINDA SECURITIES

Research and  
Development Center

# 营利双位数增长，销售业绩优于大市

— 华发股份（600325.SH）一季报点评

2022 年 4 月 28 日

## 证券研究报告

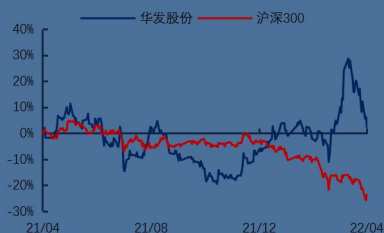
### 公司研究

#### 公司点评

#### 华发股份(600325.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

#### 公司主要数据

收盘价(元)	6.55
52周内股价	5.13-8.44
波动区间(元)	
最近一月涨跌幅(%)	-9.41
总股本(亿股)	21.17
流通A股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	138.67

资料来源：万得，信达证券研发中心

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编：100031

## 营利双位数增长，销售业绩优于大市

2022年4月28日

#### 本期内容提要：

◆**营利双位数高速增长**：公司2022年一季度实现营业收入80.88亿元，同比增长26.97%，实现归母净利润7.11亿元，同比增长28.35%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润7.10亿元，同比增长53.31%；基本每股收益0.32元，同比增长28.00%。虽然公司当期结算项目中毛利率有所下降，较2021年1季度下降7.7个百分点，但公司结算资源丰富，同时剩余结算项目中，权益比例有所提升，依然能够保障公司业绩的平稳增长。

◆**销售业绩优于大市**：公司2022年一季度实现销售金额231.9亿元，同比下降19.45%，销售面积74.8万平，同比下降33.21%，同期百强房企一季度销售平均降幅47.1%，公司下行幅度明显较百强房企更小，销售表现明显优于大市，销售排名进入前20，位列第17位，展现出公司逆周期调节能力和发展韧性。截至2021年末公司货值在一、二、三线城市占比分别为18%、56%、26%，公司前五大货值储备城市除绍兴外均为一线或强二线城市，人口长期保持净流入，对房地产市场形成强力支撑。在行情回暖过程中，核心城市需求更为旺盛，将率先回暖，而公司亦将受益于高能级土储布局和丰富的货值储备，率先受益于市场复苏，保持稳定的销售和利润。

◆**深耕核心区域，未来将率先受益于市场复苏**：公司2020年以来拿地转变布局思路，战略聚焦深耕区域，集中于一二线城市，三线城市占比回落，一季度公司新增珠海市斗门区湖中路南侧62亩地块，土地出让面积4.14万平，土地性质为住宅用地，容积率2.10，公司拥有100%权益，同时聚焦一线城市，在深圳和上海的首轮集中供地中参与竞拍多个地块。

◆**偿债压力较小，融资渠道保持通畅**：公司目前无美元债兑付压力，现存境内债券累计41笔，存量规模343.71亿元，2022年内待偿还9笔，年利率率3.72%-5.78%，余额89.4亿元，偿债压力较小。同时作为地方龙头国企，公司融资手段丰富，融资空间较大，市场收紧阶段优势明显，2022年以来公司发行2亿美元债、新增注册100亿额度中期票据、发行35.01亿元资产支持专项债券、6.3亿元ABN、拟发行6.9亿元公司债，并成功跻身百亿规模住房租赁REITs产品发行行列，融资渠道稳步拓宽。

◆**预计公司2022-2024年EPS为1.66/1.81/2.03元/股**。随着公司此前销售项目陆续进入结算周期，其他业务保持稳定，公司营收规模有望提升。维持公司买入评级，目标价12.79元/股。

◆**风险因素**：房地产调控政策收紧或放松不及预期，地产行业销售下行幅度超预期，公司地产开发业务和其他业务拓展不及预期

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	51,006	51,241	60,068	65,884	71,015
增长率YoY %	53.9%	0.5%	17.2%	9.7%	7.8%
归属母公司净利润(百万元)	2,902	3,195	3,513	3,838	4,290
增长率YoY%	4.3%	10.1%	9.9%	9.3%	11.8%
毛利率%	24.3%	25.8%	24.5%	24.0%	24.3%
净资产收益率ROE%	13.8%	15.3%	14.4%	13.6%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	1.16	1.34	1.66	1.81	2.03
市盈率P/E(倍)	5.35	4.49	3.95	3.61	3.23
市净率P/B(倍)	0.63	0.61	0.57	0.49	0.43

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年4月27日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	292,501	312,687	370,116	411,288	458,170	<b>营业总收入</b>	51,006	51,241	60,068	65,884	71,015
货币资金	43,642	49,994	75,561	90,301	116,416	营业成本	38,611	38,020	45,338	50,044	53,738
应收票据	6	0	7	7	8	营业税金及附加	3,397	3,361	3,940	4,322	4,659
应收账款	95	328	385	422	455	销售费用	1,450	1,582	1,855	2,034	2,193
预付账款	5,517	3,720	4,436	4,896	5,258	管理费用	1,454	1,527	1,790	1,964	2,117
存货	211,375	217,378	248,204	273,969	294,192	研发费用	37	79	93	102	109
其他	31,866	41,267	41,523	41,692	41,841	财务费用	264	235	586	356	275
<b>非流动资产</b>	29,377	42,370	42,201	42,030	41,858	减值损失合计	-90	-1	0	0	0
长期股权投资	14,333	21,475	21,475	21,475	21,475	投资净收益	459	575	674	740	797
固定资产(合计)	830	2,795	2,700	2,581	2,445	其他	195	-48	28	30	33
无形资产	201	469	469	469	469	<b>营业利润</b>	6,358	6,962	7,168	7,832	8,754
其他	14,014	17,631	17,557	17,506	17,469	营业外收支	-105	-133	0	0	0
<b>资产总计</b>	321,878	355,057	412,317	453,318	500,028	<b>利润总额</b>	6,253	6,829	7,168	7,832	8,754
<b>流动负债</b>	155,777	152,807	184,478	208,786	233,478	所得税	1,693	2,152	2,151	2,350	2,626
短期借款	9,266	1,030	6,179	11,842	20,595	<b>净利润</b>	4,560	4,677	5,018	5,483	6,128
应付票据	378	1,321	1,576	1,739	1,868	少数股东损益	1,658	1,482	1,505	1,645	1,838
应付账款	27,729	31,283	37,303	41,176	44,215	<b>归属母公司净利润</b>	2,902	3,195	3,513	3,838	4,290
其他	118,404	119,172	139,421	154,029	166,800	EBITDA	6,082	6,937	7,221	7,590	8,371
<b>非流动负债</b>	102,722	106,359	126,929	138,140	154,030	EPS(当年)(元)	1.16	1.34	1.66	1.81	2.03
长期借款	79,411	77,170	92,887	99,626	110,853						
其他	23,311	29,189	34,042	38,514	43,177						
<b>负债合计</b>	258,499	259,166	311,408	346,926	387,508						
少数股东权益	42,392	75,073	76,578	78,223	80,061						
归属母公司股东权益	20,987	20,819	24,331	28,169	32,459						
<b>负债和股东权益</b>	321,878	355,057	412,317	453,318	500,028						

## 研究团队简介

**江宇辉**，信达证券房地产行业首席分析师，中南财经政法大学管理学学士，上海财经大学金融硕士，从事地产行业研究六年，先后供职于中信建投证券、中梁地产集团。曾获 2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。