

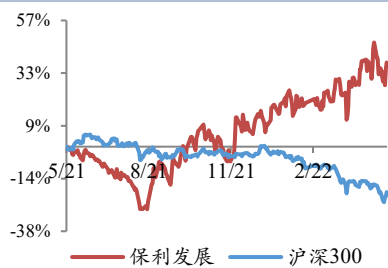
投资聚焦，业绩微增

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-04

收盘价 (元)	18.12
近 12 个月最高/最低 (元)	19.32/9.38
总股本 (百万股)	11,970
流通股本 (百万股)	11,970
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	2,169
流通市值 (亿元)	2,169

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1. 【华安地产】保利发展 (600048)：业绩承压穿越旧周期，融资优势凸显新格局 2022-01-10
2. 业绩稳中有增，财务稳健居“绿档” 2021-11-01
3. 【华安地产】保利地产 (600048)：城市群深耕效果凸显，两翼业务规模扩增 2021-08-24

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 年第一季度报告：2022Q1 实现营业总收入 335 亿元 (yoy+33.8%)；归母净利润 25 亿元 (yoy+1.2%)；基本每股收益 0.21 元 (前值 0.21 元)。

● 销售投资收缩，土储结构更加聚焦

销售端：2022Q1 实现签约金额 907 亿元 (yoy-27.0%)，签约面积 554 万平方米 (yoy-22.9%)，销售均价 16735 元/平米，同比下滑 5.4%，但较 2021 年全年单价上涨 2.0%。

投资端：2022Q1 新增容积率面积 194 万平米 (yoy-76.1%)，总获取成本 341 亿元 (yoy-24.6%)，其中 38 个核心城市拓展金额占比接近 90%，公司土储结构进一步优化，也因拓展区域更为聚焦，拓展平均楼面价 17577 元/平米，较 2021 年全年拓展平均楼面价上涨 157.6%。拿地销售金额比 37.6%，较 2021 年全年上涨 2.9%，但仍低于 40% 的监控指标。报告期内新开工面积 607 万平米 (yoy-41.2%)，竣工面积 471 万平米 (yoy-2.3%)。截至报告期末在建拟建项目 747 个，在建面积 12786 万平米，待开发面积 6989 万平米，储备充裕。

● 受利润率承压影响，归母净利规模微增

2022Q1 实现营业收入 335 亿元 (yoy+33.8%)，归母净利润 25 亿元 (yoy+1.2%)，利润增速低于营收增速，主要原因是受利润率下行影响。报告期内毛利率 27.9%，同比下降 7.5%，但较 2021 年全年回升 1.1%。

● 财务稳健，在手现金充裕

报告期内，公司回笼现金 832 亿元，回笼率 92%，较去年同期上升 7.7%。期末货币资金余额 1375 亿元，在手资金充裕。资产负债率 78.2%，较去年同期下降 0.5%，资产负债结构稳定。

● 投资建议

公司坚持“核心城市+城市群”深耕战略，土储资源充裕且布局合理，未来规模提升可期。财务稳健，在手资金充裕。凭借央企背景及行业龙头的双重效应，有望进一步提升市占率。预计公司 2022~2024 年 EPS 为 2.43、2.61、2.85 元/股，对应当前股价 PE 分别为 7.46、6.95、6.36 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

销售不达预期、调控政策超预期收紧、融资成本上行、利润率下行、新增土储权益比降低等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	285024	321422	355609	388810
收入同比 (%)	17.2%	12.8%	10.6%	9.3%
归属母公司净利润	27388	29073	31227	34103
净利润同比 (%)	-5.4%	6.2%	7.4%	9.2%
毛利率 (%)	26.8%	26.1%	25.5%	25.8%
每股收益 (元)	2.29	2.43	2.61	2.85
P/E	6.83	7.46	6.95	6.36
P/B	0.96	0.97	0.85	0.75
EV/EBITDA	7.37	7.08	6.53	5.77

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1247342	1388890	1529108	1661505	营业收入	285024	321422	355609	388810
现金	171384	190713	194887	205098	营业成本	208631	237398	264987	288367
应收账款	3179	3585	3966	4336	营业税金及附加	15685	18385	20448	22318
其他应收款	157849	178006	196939	215326	销售费用	7384	8327	8890	9526
预付账款	42686	48572	54217	59000	管理费用	5434	5625	5548	6260
存货	809656	905365	1016390	1114977	财务费用	3386	5334	6752	9166
其他流动资产	62588	62651	62710	62767	资产减值损失	95	0	0	0
非流动资产	152591	151088	149882	148590	公允价值变动收益	-246	0	0	0
长期投资	95089	95089	95089	95089	投资净收益	6211	7168	8179	9448
固定资产	11275	10826	10562	10272	营业利润	49670	52610	56601	61853
无形资产	404	470	501	534	营业外收入	512	420	400	400
其他非流动资产	45822	44704	43729	42695	营业外支出	147	136	136	136
资产总计	1399933	1539979	1678990	1810095	利润总额	50035	52894	56865	62117
流动负债	818817	918080	1013478	1094333	所得税	12845	13245	14239	15620
短期借款	4094	4552	5227	5603	净利润	37189	39649	42626	46497
应付账款	130127	148070	165278	179860	少数股东损益	9802	10576	11399	12394
其他流动负债	684597	765459	842974	908870	归属母公司净利润	27388	29073	31227	34103
非流动负债	278201	279335	280322	284075	EBITDA	48560	52280	56261	62685
长期借款	231904	233038	234025	237778	EPS (元)	2.29	2.43	2.61	2.85
其他非流动负债	46298	46298	46298	46298					
负债合计	1097019	1197415	1293801	1378408	主要财务比率				
少数股东权益	107354	117930	129329	141723	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	11970	11970	11970	11970	成长能力				
资本公积	17817	17817	17817	17817	营业收入	17.2%	12.8%	10.6%	9.3%
留存收益	165773	194846	226073	260176	营业利润	-5.0%	5.9%	7.6%	9.3%
归属母公司股东权益	195561	224634	255861	289964	归属于母公司净利润	-5.4%	6.2%	7.4%	9.2%
负债和股东权益	1399933	1539979	1678990	1810095	获利能力				
					毛利率 (%)	26.8%	26.1%	25.5%	25.8%
					净利率 (%)	9.6%	9.0%	8.8%	8.8%
					ROE (%)	14.0%	12.9%	12.2%	11.8%
					ROIC (%)	5.4%	5.5%	5.6%	5.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	78.4%	77.8%	77.1%	76.2%
					净负债比率 (%)	362.2%	349.5%	335.9%	319.3%
					流动比率	1.52	1.51	1.51	1.52
					速动比率	0.48	0.47	0.45	0.44
					营运能力				
					总资产周转率	0.20	0.21	0.21	0.21
					应收账款周转率	89.67	89.67	89.67	89.67
					应付账款周转率	1.60	1.60	1.60	1.60
					每股指标 (元)				
					每股收益	2.29	2.43	2.61	2.85
					每股经营现金流(薄)	0.88	1.90	0.68	0.88
					每股净资产	16.34	18.77	21.37	24.22
					估值比率				
					P/E	6.83	7.46	6.95	6.36
					P/B	0.96	0.97	0.85	0.75
					EV/EBITDA	7.37	7.08	6.53	5.77

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。