

## 房地产

2022年08月01日

# 华发股份 (600325)

## ——7月销售逆势增长，拿地强度大幅提升

报告原因：有信息公布需要点评

### 买入 (维持)

投资要点：

- **7月销售额同比+28%，销售逆势增长，排名升至第17。**根据CRIC公布的百强房企销售排行榜，7M2022公司实现销售金额582亿元，同比-18%；销售面积202万平，同比-27%。单月数据看，7月销售金额88亿元，同比+28%；销售面积23万平，同比-1%，公司已连续2月销售额同比为正。在行业需求端景气度持续下滑背景下，公司销售端表现出更强韧性。对比7M2022行业50家房企销售额、销售面积同比均为-45.7%，公司销售表现优于行业；公司1-7月销售额全国排行第17名，较21年末提升15位。
- **7月拿地/销售额比高达165%，公司拿地强度大幅提升。**公司发布公告，在上海浦东、宝山、闵行等区域获取多幅优质项目。据我们统计，22年7月公司共在成都、上海获取5宗地块，累计拿地金额144.4亿元，拿地建面46.9万平，单月金额、面积口径拿地力度分别高达165%、202%，拿地力度明显提升；同时5宗地块溢价率均值仅5.5%，隐含毛利率均值高达28%。尽管21年以来公司拿地力度略有收缩，但考虑到公司在2017-2020年总拿地金额2,386亿元，拿地面积2,646万方，金额口径、面积口径拿地力度分别为79%、208%；推动公司土储充沛、短期无补库存压力。21年末公司待开发土储544万平，在建面积1,542万平，合计达2,086万平，其中一、二、三、四线城市分别占比7%、44%、39%、10%，土储资源充沛、结构优质。
- **21年大股东增资250亿，绿档房企，公司发债渠道顺畅。**2021年开始公司通过全面提速回款、优化融资结构、把控投拓节奏等方式，降负债、去杠杆成效显著。22Q1公司剔除后资产负债率为67.0%，净负债率72.7%，现金短债比1.8倍，保持三道红线绿档。21年大股东华发集团向海川地产合计增资250亿元，有效改善公司负债结构，增强公司现金流活力，有利于企业长期发展。公司21年成功发行公司债、超短融、中票、私募债等合计119亿元；22年以来成功发行6.3亿元ABN、6.9亿元公司债、30亿元中票、21.6亿元ABS，融资渠道畅通，为公司可持续发展提供坚实保障。21年末公司平均融资成本为5.80%，同比-0.37pct。
- **投资分析意见：7月销售逆势增长，拿地强度大幅提升，维持“买入”评级。**华发股份国企背景，近来销售实现快速增长，土地储备充足且聚焦核心都市圈；降负债、去杠杆成效显著，跻身绿档企业，未来成长性、安全性兼具。我们维持2022-24年每股收益预测分别为1.58、1.67、1.84元，当前价格对应22/23PE为4.9/4.7X，我们看好公司凭借优质量足的土地结构和绿档国企的融资优势将受益于本轮行业的格局优化，维持目标价10.3元/股、对应22PE为6.5倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：房地产政策超预期收紧，销售超预期下滑，房地产税试点超预期扩围。**

**市场数据：** 2022年07月29日

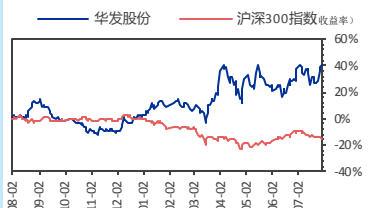
收盘价(元)	7.77
一年内最高/最低(元)	8.55/5.13
市净率	0.8
息率(分红/股价)	5.92
流通A股市值(百万元)	16450
上证指数/深证成指	3253.24/12266.92

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2022年03月31日

每股净资产(元)	10.14
资产负债率%	73.21
总股本/流通A股(百万)	2117/2117
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《华发股份(600325)深度：优质资源禀赋加持，千亿国企再迈新征程》  
2022/06/30

《华发股份(600325)点评：业绩表现靓丽，销售更具韧性》  
2022/04/28

### 证券分析师

袁豪 A0230520120001  
yuanhao@swsresearch.com  
陈鹏 A0230521110002  
chenpeng@swsresearch.com

### 联系人

陈鹏  
(8621)23297818×转  
chenpeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	51,241	8,088	59,132	62,147	67,306
同比增长率(%)	0.5	27.0	15.4	5.1	8.3
归母净利润(百万元)	3,195	711	3,355	3,528	3,888
同比增长率(%)	10.1	28.4	5.0	5.1	10.2
每股收益(元/股)	1.51	0.34	1.58	1.67	1.84
毛利率(%)	25.8	19.2	23.4	23.6	23.8
ROE(%)	15.3	3.3	14.5	13.8	13.7
市盈率	5		5	5	4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司 2022Q1 业绩摘要

(人民币, 百万)	2021Q1	2022Q1	同比变动 (%)
营业收入	6,370	8,088	27
营业成本	(4,654)	(6,533)	40
毛利润	1,716	1,555	(9)
营业税	(400)	(255)	(36)
销售费用	(214)	(263)	23
管理费用	(326)	(303)	(7)
财务费用	(47)	(47)	0
研发费用	(1)	(3)	379
投资收益	279	282	1
其他收入	(3)	(14)	334
营业利润	1,004	951	(5)
营业外收支	(2)	0	(112)
税前利润	1,002	952	(5)
所得税	(269)	(218)	(19)
少数股东权益	(179)	(23)	(87)
归属上市公司股东净利润	554	711	28
<b>主要比率(%)</b>			<b>百分点增减 (%)</b>
毛利率	27	19	(7.7)
经营利润率	16	12	(4.0)
归母净利率	9	9	0.1

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	51,006	51,241	59,132	62,147	67,306
其中: 营业收入	51,006	51,241	59,132	62,147	67,306
减: 营业成本	38,611	38,020	45,295	47,512	51,287
减: 税金及附加	3,397	3,361	3,679	3,867	4,188
主营业务利润	8,999	9,859	10,158	10,768	11,831
减: 销售费用	1,450	1,582	1,597	1,678	1,817
减: 管理费用	1,454	1,527	1,626	1,709	1,851
减: 研发费用	37	79	0	0	0
减: 财务费用	264	235	282	393	439
经营性利润	5,794	6,435	6,653	6,988	7,724
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-36	-91	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-90	-1	0	0	0
加: 投资收益及其他	690	618	0	0	-1
营业利润	6,358	6,962	7,286	7,653	8,421
加: 营业外净收入	-105	-133	-133	-133	-133
利润总额	6,253	6,829	7,153	7,521	8,288
减: 所得税	1,693	2,152	2,254	2,370	2,612
净利润	4,560	4,677	4,898	5,150	5,676
少数股东损益	1,658	1,482	1,543	1,622	1,788
归属于母公司所有者的净利润	2,902	3,195	3,355	3,528	3,888
全面摊薄总股本	2,117	2,117	2,117	2,117	2,117
每股收益 (元)	1.16	1.34	1.58	1.67	1.84

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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作出邀请。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。