

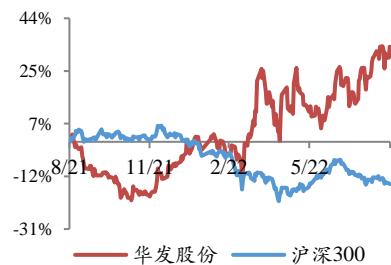
营利逆势双增，现金充裕稳健扩储

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022-08-31

收盘价（元）	8.24
近 12 个月最高/最低（元）	7.77/4.86
总股本（百万股）	2,117
流通股本（百万股）	2,117
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	174
流通市值（亿元）	174

公司价格与沪深 300 走势比较


分析师：尹沿技

执业证书号: S0010520020001

电话: 021-60958389

邮箱: yinyj@hazq.com

联系人：俞悦

执业证书号: S0010122050026

邮箱: yuyue@hazq.com

联系人：吴梦茹

执业证书号: S0010122050021

邮箱: wumr@hazq.com

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 年半年度报告：实现营业收入 250.05 亿元，同比增长 20.4%；实现归母净利润 18.46 亿元，同比增长 9.4%；每股基本收益 0.82 元，同比增长 12.3%。

● 稳中求进，销售排名逆势上升

报告期内，公司虽受经济压力以及疫情等不利因素影响，但仍继续保持稳健经营策略，实现销售排名逆势上升；**1) 销售业绩方面：**合同销售面积 178.7 万平方米，较去年同期下降 27.7%，实现销售金额 493.9 亿元，同比降低 22.9%，虽受疫情及行业影响下降明显，但仍显著优于百强房企表现，克而瑞 2022 年 1-6 月全口径销售金额排名跃居行业第 17 位；值得注意的是，销售相对较好不是以降价促销牺牲利润为前提，报告期内销售均价 27639 元/平方米 (yoy+6.6%)，主要得益于公司加速向数字化营销转型策略；**2) 营收利润方面：**营收 250.05 亿元，同比增长 20.4%，实现归属于上市公司股东的净利润 18.46 亿元，同比增长 9.4%。截至报告期末，公司预收款为 743.0 亿元，较年初增长 9.1%，待结算资源较为丰富，助力公司后续业绩稳定发展；**3) 资产方面：**截止报告期末，公司总资产 3727.5 亿元，较上年末增长 5.0%，归属于上市公司股东的净资产为 202.7 亿元，较上年末下降 2.62%。

● 产品力焕新升级，精细化管理造就新高度

上半年，公司以提升品质、优化服务、强化品牌为重点，积极推动华发产品力焕新升级，助力销售。**1) 品质方面**，公司推出新成果 10 余项；狠抓工程质量，获得国家级、省级和市级质量奖项 25 个。**2) 服务方面**，公司加速全国化客服体系和信息化平台迭代更新，上线多项功能，覆盖全国 50 余个项目。**3) 精细化管理方面**，报告期内，公司销售费用率为 2.34%，同比下降 1.19pct；管理费用率为 3.83%，同比下降 1.17pct；财务费用率为 0.82%，同比增长 0.08pct。公司持续强管理策略，推动管理降本增效，增强企业发展内生动力。

● “两翼”业务持续推进，多元协同主业提升

报告期内，公司充分发挥住宅业务与商业运营、上下游产业链业务的协同作用，不断夯实“一核两翼”发展格局。**1) 商业运营方面**，报告期内，公司商业板块已进驻全国 16 个重点城市，旗下项目逾百个。截至 6 月 30 日，公司出租房地总产面积达 51 万平方米，公司 1-6 月实现租金收入 1.99 亿元。“3+3”业务线产品生态体系日臻完善，持续打造优质商业配套赋能住宅主业。**2) 公司上下游产业链取得优异成绩**。营销公司助力公司实现销售业绩；设计公司荣获“2021 年高新技术企业成长 100 强”；代理公司门店配置持续优化；更新公司多个重点旧改项目顺利推进；优生活公司出租率目标超额达成。受疫情影响，多元化业务实现营收 10.71 亿元，同比下降 7.58%。

相关报告

1. 华发股份 (600325)：随湾区发展乘风破浪，稳外部投拓直指千亿
2020-08-14

● 财务安全性增强，扩储兼具审慎和积极态度

公司通过融资端与投资端的战略平衡，坚持审慎安全的资金管理，持续保持“三道红线”全绿的安全底盘，延续着一贯稳健的财务风格。**1) 融资端**，公司不断加强资金精细化管控水平，平均融资成本稳中有降。公司不断拓宽融资渠道，提高资金使用效率：成功发起融资储备额度 155 亿元；顺利完成全市场首单类 REITs 15.48 亿元转售续期；成功发行南湾华发商都 CMBS 35 亿元和威海华发新天地商业 CMBN 6.3 亿元。**2) 投拓端**，公司坚持审慎稳健的投资策略，在保持经营稳健、现金流充裕的基础上，先后在上海、杭州、珠海、中山等战略深耕城市斩获优质地块 7 块，权益拿地金额 39 亿元，中指院 2022 年 1~6 月房地产企业权益拿地金额排名 43，相比 2021 年底上升 11 位。截至报告期末，公司新开工面积 185.23 万平方米，竣工面积 186.36 万平方米，待开发土地计容建筑面积 434.0 万平方米，在建面积 1,595.0 万平方米，主要位于一、二线核心城市，为公司未来可持续发展提供良好保障。

● 投资建议

华发股份主营业务聚焦粤港澳大湾区、长三角区域、京津冀及长江经济带等核心都市圈，销售稳健极具韧性。公司坚定“一核两翼”业务战略，积极进行数字化转型，专注精细化管理，国资背景为其带来较强信用等优势，在当下行业融资不畅时尤为可贵。预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 1.68、1.85、2.04 元/股，对应当前股价 PE 分别为 4.9、4.4、4.0 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：房地产行业修复不及预期，销售回款不及预期，结算毛利率不及预期，疫情反复等。

● 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	51240.68	59285.47	65925.44	74350.71
收入同比 (%)	0.5%	15.7%	11.2%	12.8%
归属母公司净利润	3194.75	3551.44	3917.46	4316.88
净利润同比 (%)	10.1%	11.2%	10.3%	10.2%
每股收益 (元)	1.51	1.68	1.85	2.04
P/E	3.99	4.91	4.45	4.04

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					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	312687	360429	380221	411138	营业收入	51241	59285	65925	74351
现金	49994	21977	32012	68148	营业成本	38020	45397	49644	55493
应收账款及票据	328	59	65	73	营业税金及附加	3361	3854	4615	5205
交易性金融资产	41	41	41	41	销售费用	1582	1405	1187	2082
预付账款	3720	10895	11418	12486	管理费用	1527	1097	1055	1413
存货	217378	279843	285624	273662	财务费用	235	1582	2772	2811
其他流动资产	41226	47614	51061	56728	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	42370	44525	46680	48835	公允价值变动收益	20	0	0	0
长期投资	21475	21475	21475	21475	投资净收益	575	1067	1187	1375
投资性房地产	12039	12039	12039	12039	营业利润	6962	6960	7793	8641
递延所得税资产	3816	3816	3816	3816	营业外收支	-133	-133	-133	-133
固定资产	2795	4761	6726	8692	利润总额	6829	6827	7660	8508
无形资产	469	736	1004	1271	所得税	2152	1892	2204	2496
其他非流动资产	1776	1698	1620	1542	净利润	4677	4934	5456	6012
资产总计	355057	404954	426901	459973	少数股东损益	1482	1383	1539	1695
流动负债	152807	186770	194261	214320	归属母公司净利润	3195	3551	3917	4317
短期借款	1030	1030	1030	1030	EPS (元)	1.51	1.68	1.85	2.04
应付账款	32604	36969	41142	45723					
预收账款	473	17881	10235	13361					
应付职工薪酬	144	172	188	210					
应交税费	2021	2338	2600	2932					
其他流动负债	116535	128380	139065	151064					
长期借款	77170	87170	95170	101170					
应付债券	22699	23699	24699	25699					
递延所得税负债	203	203	203	203					
其他非流动负债	6287	6287	6287	6287					
负债合计	259166	304128	320620	347679					
归属母公司股东权益	20819	24370	28288	32604					
负债和股东权益	355057	404954	426901	459973					
主要财务比率									
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E					
成长能力									
营业收入		0.5%	15.7%	11.2%					
营业利润		9.5%	0.0%	12.0%					
归属于母公司净利润		10.1%	11.2%	10.3%					
盈利能力									
毛利率 (%)		25.8%	23.4%	24.7%					
净利率 (%)		9%	8%	8%					
ROE (%)		15%	15%	14%					
ROIC (%)		2%	2%	3%					
偿债能力									
资产负债率 (%)		73.0%	75.1%	75.1%					
流动比率		2.0	1.9	2.0					
速动比率		0.6	0.4	0.4					
营运能力									
总资产周转率		6.93	6.83	6.48					
存货周转率		5.72	6.16	5.75					
应付账款周转率		0.82	0.79	0.80					
估值									
PE		3.99	4.91	4.45					
PB		0.61	0.72	0.62					
EV/EBITDA		12.40	17.23	13.67					

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形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。