

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华发股份(600325.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

江宇辉 地产行业首席分析师
执业编号: S15005220100002
联系电话: +86 18621759430
邮箱: jiangyuhui@cindasc.com

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

控股股东增持彰显发展信心，强化国资支持提升市场信心

——华发股份（600325.SH）控股股东增持计划点评

2023年09月28日

本期内容提要：

◆事件：9月26日，公司公告控股股东增持计划：公司控股股东华发集团计划自本次增持计划披露之日起6个月内，通过上海证券交易所包括不限于集中竞价交易方式增持公司无限售流通A股股票，增持数量不低于1588万股（含本数），最高不超过3175万股（含本数），增持价格不超过15元/股（含本数），此次增持计划的资金来源为华发集团自有资金。

◆控股股东增持彰显长期发展信心，同时有助于提振资本市场信心。此次增持前华发集团直接或间接通过子公司珠海华发综合发展有限公司、一致行动人华金证券-珠海华发综合发展有限公司-华金证券融汇314号单一资产管理计划合计持有公司无限售流通股60325.64万股，占公司总股本的28.49%。此次增持后，华发集团持有公司股份占比有望达到29.24%-29.99%，持股比例提升0.75pct~1.50pct。从控股股东持股历史来看，华发集团曾于2005年和2008年分别增持公司股份571.56万股和10万股；公司2015年定增前控股股东曾公告不减持公司股份，定增后华发集团获配10560万股，持股比例提升2.44pct；2017年以来华发集团间接或直接持股维持在28.5%水平，持股比例稳定。此次增持计划彰显控股股东对于公司长期发展的信心和对公司未来资本市场价值的认可，同时有助于提振资本市场信心，助力公司定增顺利完成。

◆进一步强化国资支持，有望获得控股股东更多资源支持。公司控股股东华发集团珠海国资委下属的大型国有企业，华发集团布局多元，综合实力雄厚，深度参与珠海城市运营，全面负责十字门商务区、珠海保税区及富山工业园区等珠海多地的总体规划设计、土地一级开发、市政基础设施、重点项目建设和招商引资工作，旗下拥有丰富的土储资源。华发股份是华发集团旗下最重要的房地产开发平台，在项目资源、资金调配等方面得到控股股东支持，此次增持后华发集团持股比例有望提升，一方面体现公司作为重要地产平台在华发集团的重要性，另一方面公司国资背景强化，有望在项目资源等方面持续得到控股股东的强力支持。

◆销售：销售业绩持续突破，华东区域进一步稳固。根据克而瑞数据，公司1-8月实现销售金额898.6亿元，同比实现38.9%的大幅提升，位列百强房企第14名，较2022年末提升4名，行业地位进一步提升。根据公司2023年半年报，上半年公司在华东区域实现销售金额406.16亿元，同比增加38.5%，压舱石地位进一步稳固，公司全国化布局持续优化，形成了华东、珠海和华南地区协同发力的销售格局。随着高能级城市政策持续松绑，公司凭借丰富的可售资源和高能级布局，销售规模有望进一步提升。

◆拿地：持续聚焦热点城市，多渠道获取土地资源。2023年公司保持拿地节奏，上半年公司新增11宗地块，土地出让面积83.81万平，计容建筑面积274.42万平，比去年同期增加408.38%。从拿地金额来看，除深圳文旅城和珠海联安村两个项目外，上半年拿地金额153.72亿元，一线城市占比12.5%，二线城市占比87.5%，体现公司持续布局高能级城市。7月公司以70.6亿元中标上海松江区一宗13.1万平地块；8月公司全资子公司与招商局蛇口全资子公司组成的联合体，成为上海静安区天目社区C070102单元04-05、05-01地块历史风貌保护项目实施主体，房地联动房价达21万元/平方米。积极通过多渠道拿地布局核心城市，保障核心城市土地储备。

◆融资：三道红线保持“绿档”，定增募资有望增强资本实力。2023年上半年公司保持“三道红线”绿档，公司财报口径净负债率为71.7%，剔除预收账款的资产负债率为66.7%，现金短债比为2.02倍。公司现存债券规模433.69亿元，考虑行权2023年内待偿还134.19亿元，上半年综合融资成本下降至5.59%，上半年公开发行境内债券67.95亿元；首单Pre-Reits项目及类Reits次级份额转售顺利落地，首次实现自持次级债券盘活。2022年12月公司发布定增预案募资60亿元，定增方案目前已获得证监会同意注册批复，定增完成后有望增强

公司资本实力。

◆**维持公司“买入”评级。**公司 2023 年竣工项目增加，结算节奏加快，并且公司待结算资源丰富，预计公司业绩有望维持稳定发展。预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.42/1.61/1.82 元/股，维持“买入”评级。

◆**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；公司房地产销售不及预期

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	51,241	59,190	64,868	69,889	73,986
同比(%)	0.5%	15.5%	9.6%	7.7%	5.9%
归属母公司净利润（百万元）	3,195	2,578	3,007	3,404	3,861
同比(%)	10.1%	-19.3%	16.7%	13.2%	13.4%
毛利率(%)	25.8%	20.2%	21.0%	21.4%	21.6%
ROE(%)	15.3%	13.1%	13.4%	13.5%	13.7%
EPS（摊薄）（元）	1.51	1.22	1.42	1.61	1.82
P/E	6.28	7.79	6.67	5.90	5.20
P/B	0.96	1.02	0.89	0.80	0.71

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 09 月 27 日收盘价

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
流动资产	350,880	394,399	423,017	448,790					
货币资金	52,832	48,141	63,332	56,047					
应收票据	4	4	4	4					
应收账款	883	1,609	1,437	1,380					
预付账款	3,422	4,512	4,941	5,218					
存货	243,544	269,158	279,841	299,890					
其他	50,195	70,975	73,461	86,252					
非流动资产	51,811	59,547	56,128	57,158					
长期股权投资	25,217	25,217	25,217	25,217					
固定资产(合计)	2,892	3,814	4,732	5,621					
无形资产	494	644	788	922					
其他	23,207	29,873	25,392	25,398					
资产总计	402,691	453,946	479,145	505,948					
流动负债	173,763	213,302	230,284	249,639					
短期借款	35	835	1,335	1,835					
应付票据	729	410	810	478					
应付账款	33,302	37,906	38,343	42,174					
其他	139,696	174,152	189,795	205,152					
非流动负债	119,479	125,764	128,464	129,964					
长期借款	82,584	86,584	88,584	89,584					
其他	36,894	39,179	39,879	40,379					
负债合计	293,242	339,066	358,748	379,603					
少数股东权益	89,707	92,374	95,187	98,173					
归属母公司股东权益	19,743	22,506	25,211	28,172					
负债和股东权益	402,691	453,946	479,145	505,948					

重要财务指标					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
营业总收入	59,190	64,868	69,889	73,986					
同比(%)	15.5%	9.6%	7.7%	5.9%					
归属母公司净利润	2,578	3,007	3,404	3,861					
同比(%)	-19.3%	16.7%	13.2%	13.4%					
毛利率(%)	20.2%	21.0%	21.4%	21.6%					
ROE%	13.1%	13.4%	13.5%	13.7%					
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.42	1.61	1.82					
P/E	7.79	6.67	5.90	5.20					
P/B	1.02	0.89	0.80	0.71					
EV/EBITDA	18.87	15.98	13.59	14.80					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
营业总收入	59,190	64,868	69,889	73,986					
营业成本	47,243	51,270	54,900	57,973					
营业税金及附加	2,610	3,114	3,355	3,551					
销售费用	1,900	1,946	2,167	2,442					
管理费用	1,758	1,816	1,922	1,998					
研发费用	108	104	126	148					
财务费用	229	330	505	165					
减值损失合计	-760	1	1	1					
投资净收益	1,538	1,297	1,398	1,480					
其他	129	9	5	0					
营业利润	6,249	7,596	8,320	9,190					
营业外收支	34	-30	-30	-60					
利润总额	6,283	7,566	8,290	9,130					
所得税	1,557	1,891	2,072	2,282					
净利润	4,726	5,674	6,217	6,847					
少数股东损益	2,148	2,667	2,860	3,081					
归属母公司净利润	2,578	3,007	3,404	3,861					
EBITDA	5,224	7,125	7,942	8,416					
EPS(基本)(元)	1.12	1.42	1.61	1.82					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E					
经营活动现金流	38,344	-8,029	8,574	-13,732					
净利润	4,726	5,674	6,217	6,847					
折旧摊销	458	437	456	482					
财务费用	618	1,651	1,708	1,748					
投资损失	-235	-1,510	-1,297	-1,398					
营运资金变动	33,622	-14,428	-2,944	-21,419					
其它	430	-66	4,534	89					
投资活动现金流	-46,530	-6,426	236	288					
资本支出	-30,705	-1,067	-1,042	-1,071					
长期投资	-18,229	-6,120	-120	-120					
其他	2,405	761	1,398	1,480					
筹资活动现金流	11,001	9,060	6,381	6,158					
吸收投资	13,911	-652	0	0					
借款	95,411	4,800	2,500	1,500					
支付利息或股息	-10,003	-2,451	-2,908	-3,148					
现金流净增加额	2,818	-5,395	15,191	-7,286					

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。

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部分不曾与，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。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 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。