

华发股份（600325）

2023 年三季报点评：销售排名持续提升，定增完成优化资本结构

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

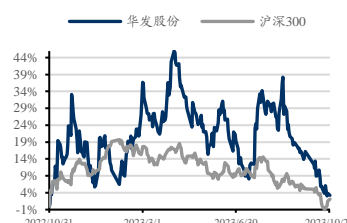
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	59,190	67,466	75,264	82,259
同比	16%	14%	12%	9%
归属母公司净利润（百万元）	2,578	2,904	3,215	3,526
同比	-19%	13%	11%	10%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.22	1.37	1.52	1.67
P/E（现价&最新股本摊薄）	6.99	6.20	5.60	5.11

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年第三季度报告。2023 年前三季度公司实现营收 472.5 亿元，同比增长 40.2%；归母净利润 22.0 亿元，同比增长 1.1%。业绩符合预期。
- **营收大幅增长，归母净利同比微增。**2023 年前三季度公司营收同比增长 40.2%，在当前市场环境中营收大幅正增长实属不易。归母净利润增速低于营收增速的主要原因是：1）公司 2023 年前三季度毛利率同比下降 3.2pct 至 17.7%；2）少数股东损益占比同比提升 5.4pct 至 29.3%。
- **销售业绩稳健突破，销售排名进入 TOP15。**公司 2023 年前三季度实现销售金额 1035.8 亿元，同比增长 42.0%；销售面积 325.9 万平方米，同比增长 29.0%。根据中指研究院 2023 年 1-9 月中国房地产企业销售业绩榜单显示，华发股份全口径销售额位列第 14 位，较去年同期提升 4 位。
- **多元方式获取优质项目，持续推进核心城市布局。**公司 2023 年前三季度通过公开竞拍、合作、旧改等方式在广州、上海、成都、杭州等高能级城市获取 16 宗地块。根据中指研究院数据，2023 年前三季度公司在广州、上海、成都拿地金额占比分别达到 33%、29%、11%。克而瑞数据显示，华发股份 2023 年 1-9 月新增货值 424.6 亿元，位居行业第 12 位，与去年持平。
- **三道红线稳居绿档，完成定增优化资本结构。**截至 2023 年 9 月 30 日，公司三道红线稳居绿档：净负债率 64.1%，剔除预收账款资产负债率 64.9%，现金短债比 2.0。控股股东华发集团承诺自 9 月 27 日起 6 个月内增持公司股票，增持数量为 1588-3175 万股，体现了华发集团对于公司发展的全力支持。公司 10 月 27 日公告，完成向特定对象发行 6.4 亿股，实际募资净额 50.4 亿元，获得珍贵的股权融资资金，进一步优化自身资本结构，为后续的稳健发展奠定基础。
- **盈利预测：**华发股份具备国资股东优势，扎根珠海、深入横琴粤港澳国家级合作开发区，销售业绩稳步高增。我们维持其 2023/2024/2025 年归母净利润预测为 29.0/32.2/35.3 亿元，对应 EPS 为 1.37/1.52/1.67 元，对应 PE 分别为 6.2X/5.6X/5.1X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.51
一年最低/最高价	8.25/12.67
市净率(倍)	0.99
流通 A 股市值(百万元)	18,016.96
总市值(百万元)	18,017.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.57
资产负债率(%，LF)	72.89
总股本(百万股)	2,117.16
流通 A 股(百万股)	2,117.15

相关研究

《华发股份(600325)：2023 中报点评：投资聚焦融资改善，业绩维持稳健增长》

2023-08-30

《华发股份(600325)：积极布局核心区域，立足千亿未来可期》

2023-07-20

华发股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	350,880	364,959	380,434	396,172	营业总收入	59,190	67,466	75,264	82,259
货币资金及交易性金融资产	52,876	48,443	46,220	46,395	营业成本(含金融类)	47,243	54,201	60,028	65,049
经营性应收款项	4,309	4,037	3,975	3,930	税金及附加	2,610	2,975	3,387	3,866
存货	243,544	256,108	268,738	280,163	销售费用	1,900	2,159	2,408	2,632
合同资产	10	13	15	16	管理费用	1,758	2,024	2,258	2,468
其他流动资产	50,140	56,357	61,487	65,668	研发费用	108	101	113	123
非流动资产	51,811	60,373	68,480	76,260	财务费用	229	260	310	444
长期股权投资	25,217	28,417	31,117	33,617	加:其他收益	35	40	45	49
固定资产及使用权资产	4,092	4,167	4,314	4,531	投资净收益	1,538	1,619	1,731	1,892
在建工程	588	688	788	888	公允价值变动	173	0	0	0
无形资产	494	524	559	599	减值损失	(840)	(280)	(280)	(280)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	180	202	224	244	营业利润	6,249	7,127	8,258	9,339
其他非流动资产	21,240	26,375	31,477	36,380	营业外净收支	34	43	42	40
资产总计	402,691	425,332	448,914	472,432	利润总额	6,283	7,170	8,300	9,380
流动负债	173,763	186,394	199,596	212,378	减:所得税	1,557	1,793	2,116	2,533
短期借款及一年内到期的非流动负债	25,405	26,405	27,405	28,405	净利润	4,726	5,378	6,183	6,847
经营性应付款项	34,531	36,969	39,108	41,512	减:少数股东损益	2,148	2,474	2,968	3,321
合同负债	80,321	89,431	99,046	107,330	归属母公司净利润	2,578	2,904	3,215	3,526
其他流动负债	33,506	33,588	34,037	35,131	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.37	1.52	1.67
非流动负债	119,479	124,895	130,066	135,005	EBIT	4,765	6,126	7,195	8,250
长期借款	82,584	87,458	92,087	96,485	EBITDA	5,224	6,591	7,693	8,783
应付债券	23,288	23,838	24,388	24,938	毛利率(%)	20.18	19.66	20.24	20.92
租赁负债	967	960	952	943	归母净利率(%)	4.36	4.30	4.27	4.29
其他非流动负债	12,640	12,640	12,640	12,640	收入增长率(%)	15.51	13.98	11.56	9.29
负债合计	293,242	311,288	329,662	347,383	归母净利润增长率(%)	(19.31)	12.65	10.72	9.67
归属母公司股东权益	19,743	21,863	24,104	26,580					
少数股东权益	89,707	92,180	95,148	98,469					
所有者权益合计	109,449	114,044	119,252	125,049					
负债和股东权益	402,691	425,332	448,914	472,432					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	38,344	(914)	1,324	3,702	每股净资产(元)	8.44	9.44	10.49	11.66
投资活动现金流	(46,530)	(7,367)	(6,834)	(6,385)	最新发行在外股份(百万股)	2,117	2,117	2,117	2,117
筹资活动现金流	11,001	3,845	3,283	2,853	ROIC(%)	1.55	1.86	2.07	2.23
现金净增加额	2,818	(4,436)	(2,228)	170	ROE-摊薄(%)	13.06	13.28	13.34	13.27
折旧和摊销	458	465	498	533	资产负债率(%)	72.82	73.19	73.44	73.53
资本开支	(30,705)	(626)	(737)	(848)	P/E(现价&最新股本摊薄)	6.99	6.20	5.60	5.11
营运资本变动	(9,869)	(7,162)	(5,778)	(4,062)	P/B(现价)	1.01	0.90	0.81	0.73

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>