

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）

| 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大力支持。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。

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

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) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 350,880 | 364,959 | 380,434 | 396,172 | 营业收入 | 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 | | | | | |
| 非流动负债 | 119,479 | 124,895 | 130,066 | 135,005 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.22 | 1.37 | 1.52 | 1.67 |
| 长期借款 | 82,584 | 87,458 | 92,087 | 96,485 | | | | | |
| 应付债券 | 23,288 | 23,838 | 24,388 | 24,938 | EBIT | 4,765 | 6,126 | 7,195 | 8,250 |
| 租赁负债 | 967 | 960 | 952 | 943 | EBITDA | 5,224 | 6,591 | 7,693 | 8,783 |
| 其他非流动负债 | 12,640 | 12,640 | 12,640 | 12,640 | | | | | |
| 负债合计 | 293,242 | 311,288 | 329,662 | 347,383 | 毛利率(%) | 20.18 | 19.66 | 20.24 | 20.92 |
| 归属母公司股东权益 | 19,743 | 21,863 | 24,104 | 26,580 | 归母净利率(%) | 4.36 | 4.30 | 4.27 | 4.29 |
| 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 | 收入增长率(%) | 15.51 | 13.98 | 11.56 | 9.29 |
| 负债和股东权益 | 402,691 | 425,332 | 448,914 | 472,432 | 归母净利润增长率(%) | (19.31) | 12.65 | 10.72 | 9.67 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 重要财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|----------|---------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 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提供。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>