

持有（维持）

华发股份（600325）动态点评

大股东注入资产将增厚公司未来业绩

2023年11月15日

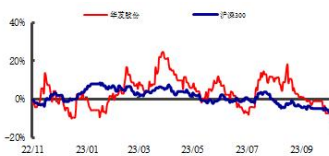
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2023年11月15日

收盘价(元)	8.00
总市值(亿元)	220.17
总股本(百万股)	2752.16
流通股本(百万股)	1482.22
ROE(TTM)	11.67
12月最高价(元)	12.25
12月最低价(元)	7.96

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 事件：**公司2023年11月14日发布公告，公司控股子公司华晖公司拟以现金方式收购华发集团持有的珠海海润45%股权。交易对价为人民币200,117.6910万元。同时，华发集团控股子公司拟分别通过单一来源采购的形式，将珠海高新区裕华聚酯城市更新项目、华发沁园商业项目托管给公司。
- 点评：**
 - 大股东注入开发项目及托管业务，将增厚公司业绩。**公司控股子公司华晖公司拟以现金方式收购华发集团持有的珠海海润45%股权。交易对价为20.01亿元人民币，收购完成后，华晖公司将持有珠海海润100%股权。珠海海润目前开发项目位于珠海市湾仔十字门片区景秀路和通航路侧，项目名称华发城建国际海岸花园（销售名称琴澳新城），占地面积16.9万平方米，批准建筑面积86万平方米，业态有住宅、商铺、酒店办公、普通办公、幼儿园及地下停车库，分四期开发建设，首期项目于2016年开工，预计整个项目2026年初全部竣工。截至2023年10月31日，珠海海润总资产98.7亿元，净资产24.16亿元；2023年1-10月营业收入4214.79万元，净利润9742万元。
 - 我们认为，收购完成后除能有效解决公司与控股股东之间的同业竞争问题，也能进一步增加公司在大湾区核心地带横琴自贸区一体化区域内持有的权益，有利于进一步巩固公司在珠海的龙头地位。项目逐步开发结算，也将增厚公司归属净利润，提升业绩。
 - 另外，为避免同业竞争，华发集团控股子公司将珠海高新区裕华聚酯城市更新项目、华发沁园商业项目托管给公司，公司将收取商标使用、工程管理及营销管理相关的费用。托管业务的注入，将有利于公司通过轻资产运营提升业绩。
 - 2023年前三季度业绩平稳增长。**公司2023年前三季度实现营业总收入472.51亿，同比增长40.24%；归属上市公司股东净利润22.01亿，同比上升1.14%。其中经营活动产生的现金流量净额463亿，同比增长达114.9%，主要由于公司销售回款增长。截止2023年三季度末，公司合同负债及预收账款合计约1020亿元，较2022年末增长26.23%，为2022年全年营收的1.72倍，未来结算业绩保障度高。
 - 销售增幅亮眼，市场排位持续提升。**2023年1-9月，公司实现销售金额1035.8亿元，较去年同期增长41.99%；销售面积325.9万平方米，较去年同期增长29.02%。根据克而瑞数据，公司2023年1-10月共实现全口径销售金额1120.5亿元，同比上升33.28%，位列克而瑞销售榜第14位，较上年同期上升4位；操盘销售面积336.5万平方米，同比上升27.8%，位列克

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

而瑞销售榜第20位，较22年末提升11位。公司销售增幅领跑行业，并且在行业中销售排位及市场占有率持续提升，在逆市中表现亮眼。

- **投资建议：**公司是承接华发集团房地产开发板块的平台公司，以住宅为主业，商业运营、物业管理与其它业务（上下游产业链）为支撑的“1+3”发展新格局业已成型。公司房地产开发业务以珠海为战略大本营，并逐步扩张至北京、上海、广州、深圳、武汉、南京、杭州、成都、西安、重庆、苏州、昆明等一线城市及重点二线城市，布局区位良好。公司近年销售规模不断扩大，市场占有率及行业排位持续提升，在逆市中表现亮眼。近期大股东增持公司股票、定增落地，以及本次公告的项目注入，均体现出大股东对公司发展的支持。公司持续较快发展值得期待。预计公司2023年基本每股收益1.02元，当前股价对应PE约8倍，给与“持有”评级。

- **风险提示：**宏观经济持续向下；楼市优化政策落地及成效低于预期；行业整体基本面持续走差，楼市预期悲观；公司销售出现超预期下滑，业绩及资金面转差。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	59190	66884	72235	80181
营业总成本	53848	62290	66912	74272
营业成本	47,243	54,645	58,655	64,706
营业税金及附加	2610	3010	3251	4009
销售费用	1900	2207	2384	2646
管理费用	1758	2007	2167	2405
财务费用	229	301	325	361
研发费用	108	120	130	144
其他经营收益	907	1266	1311	1600
公允价值变动净收益	173	0	0	0
投资净收益	1538	1600	1600	1600
其他收益	35	0	0	0
营业利润	6249	5861	6635	7509
加 营业外收入	98	0	0	0
减 营业外支出	64	0	0	0
利润总额	6283	5861	6635	7509
减 所得税	1557	1453	1649	1866
净利润	4726	4407	4986	5643
减 少数股东损益	2148	1587	1895	2201
归母公司所有者的净利润	2578	2821	3091	3442
基本每股收益(元)	0.94	1.02	1.12	1.25
PE	8.69	7.94	7.25	6.51

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn