

## 华发股份(600325.SH)

## 销售稳健投资聚焦，融资畅通分红提升

## 推荐 (维持)

股价:6.26元

## 主要数据

行业	房地产
公司网址	www.cnhuafas.com
大股东/持股	珠海华发集团有限公司/26.34%
实际控制人	珠海市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,752
流通A股(百万股)	2,117
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	172
流通A股市值(亿元)	133
每股净资产(元)	8.06
资产负债率(%)	70.8

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】华发股份(600325.SH)\*季报点评\*利润同比微增，销售提升投资聚焦\*推荐20231031

## 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
BQV514  
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号  
S1060520090003  
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2023年年报，全年实现营业收入721.4亿元，较上年调整后增长19.4%，归母净利润18.4亿元，较上年调整后下降29.6%，拟每10股派发现金红利3.70元（含税）。

## 平安观点:

- 多因素致利润承压，未结资源相对充足：**2023年公司实现营业收入721.4亿元，较上年调整后增长19.4%，归母净利润18.4亿元，较上年调整后下降29.6%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降2个百分点至18.1%；2) 投资收益同比减少12.6亿元；3) 资产减值损失同比增加8.4亿元。期末合同负债930.2亿元，同比增长15.7%，未结资源相对充足。
- 销售体量稳居千亿，投资区域持续聚焦：**2023年公司实现销售金额1259.9亿元，同比增长4.8%，连续4年稳居千亿阵营；销售面积399.4万平米，同比下降0.4%；销售均价31545元/平米，同比上涨5.2%。全年通过公开竞拍、合作开发等方式新增23宗土地项目，计容建面496.8万平米，均位于重点战略布局的核心一、二线城市。期末土地储备计容建面434万平米，在建面积1189.1万平米。
- 紧抓资金回笼，融资成本下行：**2023年公司坚持紧抓销售回款，实现回款金额846.9亿元，同比增长17.2%。公司创新融资方式盘活资产，首单租赁住房Pre-REITs项目及类REITs次级份额转售等相继落地；积极开展股权融资，顺利完成向特定对象发行股票，募集资金超51亿元。期末整体平均融资成本5.48%，较期初下降28BP。
- 投资建议：**由于公司减值计提超出预期，下调公司2024-2025年EPS预测至0.70元（原为1.39元）、0.75元（原为1.65元），新增2026年EPS预测为0.79元，当前股价对应PE分别为8.9倍、8.4倍、7.9倍。公司为珠

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,190	72,145	74,309	78,025	81,536
YOY(%)	15.5	21.9	3.0	5.0	4.5
净利润(百万元)	2,578	1,838	1,936	2,058	2,182
YOY(%)	-19.3	-28.7	5.3	6.3	6.0
毛利率(%)	20.2	18.1	18.1	18.3	18.4
净利率(%)	4.4	2.5	2.6	2.6	2.7
ROE(%)	13.1	8.3	8.2	8.1	8.1
EPS(摊薄/元)	0.94	0.67	0.70	0.75	0.79
P/E(倍)	6.7	9.4	8.9	8.4	7.9
P/B(倍)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6

海国资领先房企，股东方实力雄厚，投资积极聚焦，销售维持稳健；前期股价调整一定程度反应悲观预期，2023年度现金分红比例升至55.4%，股息率吸引力持续增强，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险：若后续购房者信心不足、楼市修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2) 核心城市地块获取概率降低风险：房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争仍相对激烈，拿地难度增加或导致公司优质土储获取不足风险；3) 盈利能力进一步下探、减值计提等风险；4) 合作项目风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	387106	382826	370864	361698
现金	46320	37155	39012	40768
应收票据及应收账款	1250	970	1019	1065
其他应收款	1767	1901	1996	2085
预付账款	1628	3789	3979	4158
存货	275032	278405	261223	247124
其他流动资产	61111	60606	63635	66498
<b>非流动资产</b>	64593	60403	56187	52057
长期投资	25246	25817	26389	26960
固定资产	6087	5139	4189	3239
无形资产	475	399	322	245
其他非流动资产	32785	29048	25287	21612
<b>资产总计</b>	451699	443229	427051	413755
<b>流动负债</b>	198764	219985	230961	241389
短期借款	463	568	884	1122
应付票据及应付账款	41250	46179	48369	50484
其他流动负债	157051	173238	181708	189784
<b>非流动负债</b>	121236	88635	58387	31382
长期借款	104320	71718	41471	14466
其他非流动负债	16916	16916	16916	16916
<b>负债合计</b>	320000	308620	289348	272771
少数股东权益	109523	110889	112341	113881
股本	2752	2752	2752	2752
资本公积	3719	3719	3720	3722
留存收益	15705	17249	18889	20628
<b>归属母公司股东权益</b>	22177	23720	25361	27103
<b>负债和股东权益</b>	451699	443229	427051	413755

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	50315	24112	32745	29492
净利润	3465	3302	3510	3722
折旧摊销	285	4789	4791	4708
财务费用	274	345	493	480
投资损失	-281	-798	-798	-798
营运资金变动	45233	16231	24480	21112
其他经营现金流	1340	243	269	269
<b>投资活动现金流</b>	-69492	-43	-45	-46
资本支出	48108	0	3	6
长期投资	-17832	0	0	0
其他投资现金流	-99768	-43	-48	-52
<b>筹资活动现金流</b>	11439	-33234	-30843	-27691
短期借款	428	105	316	238
长期借款	-2519	-32601	-30248	-27005
其他筹资现金流	13530	-738	-911	-923
<b>现金净增加额</b>	-7750	-9165	1858	1756

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	72145	74309	78025	81536
营业成本	59061	60859	63746	66533
税金及附加	2746	3660	3843	4016
营业费用	2383	2378	2497	2609
管理费用	1485	1984	2083	2177
研发费用	89	114	119	125
财务费用	274	345	493	480
资产减值损失	-1595	-817	-780	-815
信用减值损失	-48	-94	-99	-103
其他收益	73	44	44	44
公允价值变动收益	992	0	1	2
投资净收益	281	798	798	798
资产处置收益	-4	-1	-1	-1
<b>营业利润</b>	5807	4898	5206	5519
营业外收入	115	87	87	87
营业外支出	49	98	98	98
<b>利润总额</b>	5873	4887	5195	5508
所得税	2408	1585	1685	1787
<b>净利润</b>	3465	3302	3510	3722
少数股东损益	1627	1366	1452	1540
<b>归属母公司净利润</b>	1838	1936	2058	2182
EBITDA	6432	10021	10478	10697
EPS (元)	0.67	0.70	0.75	0.79

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	21.9	3.0	5.0	4.5
营业利润(%)	-7.1	-15.6	6.3	6.0
归属于母公司净利润(%)	-28.7	5.3	6.3	6.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	18.1	18.1	18.3	18.4
净利率(%)	2.5	2.6	2.6	2.7
ROE(%)	8.3	8.2	8.1	8.1
ROIC(%)	1.6	1.6	1.9	2.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	70.8	69.6	67.8	65.9
净负债比率(%)	44.4	26.1	2.4	-17.9
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.5
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	57.7	76.7	76.7	76.7
应付账款周转率	1.43	1.35	1.35	1.35
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.70	0.75	0.79
每股经营现金流(最新摊薄)	18.28	8.76	11.90	10.72
每股净资产(最新摊薄)	8.06	8.62	9.22	9.85
<b>估值比率</b>				
P/E	9.4	8.9	8.4	7.9
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	35	20	16	14

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层