

华发股份 (600325)

2023 年报点评: 销售稳健增长, 精准投拓核心城市

买入 (维持)

2024 年 04 月 29 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

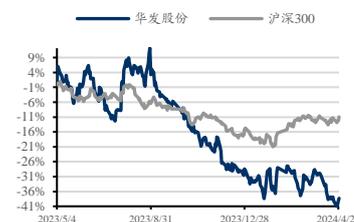
证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	60,447	72,145	78,133	84,305	90,291
同比 (%)	17.97	19.35	8.30	7.90	7.10
归母净利润 (百万元)	2,610	1,838	1,972	2,108	2,237
同比 (%)	(18.31)	(29.58)	7.29	6.88	6.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.95	0.67	0.72	0.77	0.81
P/E (现价&最新摊薄)	6.60	9.37	8.74	8.17	7.70

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年度报告。2023 年公司营收 721.5 亿元, 同比增长 19.4%; 归母净利润 18.4 亿元, 同比下降 29.6%。业绩符合预期。
- **营收增速稳健, 业绩受多因素影响承压。** 2023 年公司营收增长 19.4% 而归母净利润同比下降 29.6% 的原因主要有: (1) 房地产开发销售业务毛利率同比下降 2.3pct 至 18.0%; (2) 营销力度加大, 销售费用同比增加 26.6%, 销售费用率同比提升 0.2pct 至 3.3%; (3) 少数股东损益占比同比提升 0.5pct 至 47.0%。
- **连续 4 年进入千亿阵营, 稳居珠海龙头地位。** 公司“立足珠海、面向全国”, 坚持推进以销售去化和资产盘活为工作重心。2023 年全年实现销售金额 1259.9 亿元, 同比增加 4.8%; 连续 4 年稳居千亿阵营, 位列克而瑞全口径销售金额榜第 14 位, 同比提升 2 位。分区域看, 华东大区销售 692.7 亿元, 销售占比 55.0%, 为公司销售奠定基石; 华南大区销售 310.2 亿元, 销售指标增势明显; 珠海大区全年完成销售 191.27 亿元, 销售占比 15.2%, 稳居珠海龙头地位。
- **多元方式获取优质土储, 精准投拓核心城市。** 公司 2023 年投资金额 682.4 亿元, 拿地强度 54.2%, 较 2022 年明显提升 (2022 年投资金额 465 亿元, 拿地强度 38.7%); 公司聚焦“9+2”核心城市, 2022 年以来拿地均位于一二线城市。2023 年通过公开竞拍、战略并购、股权合作等方式, 聚焦获取一线、强二线城市的优质项目共 23 个, 包括上海虹桥中央商务区、松江洞泾轨交两宗“明星地块”。新项目均位于上海、广州、深圳、成都等核心城市, 极具发展后劲。根据克而瑞数据, 2023 年全年华发股份新增货值 682.4 亿元, 排名第 12 位与去年持平, 位居行业前列。
- **融资成本呈下降态势, 控股股东大力支持。** 2021-2023 年公司短期有息负债占比持续低位, 2023 年为 16.8% (低于 20%), 同比下降 1.3pct。公司通过以低息经营性贷款置换高息借款等方式, 降低融资成本, 融资成本 2019 年以来持续下降。2023 年公司平均融资成本 5.5%, 同比下降 28BP。公司控股股东华发集团承诺自 2023 年 9 月 27 日起 6 个月内增持公司股票, 增持计划期内已通过上交所系统累计增持 3167.7 万股, 体现了华发集团对于公司发展的全力支持。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司最新年报情况, 我们下调公司 2024/2025 年的归母净利润预测为 19.7/21.1 亿元 (前值为 32.2/35.3 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 22.4 亿元。对应的 EPS 为 0.72/0.77/0.81 元, 对应的 PE 为 8.7X/8.2X/7.7X, 中长期看, 公司具备国资股东优势, 立足珠海、面向全国, 销售业绩稳步高增, 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; 房价下跌超预期。

市场数据

收盘价(元)	6.26
一年最低/最高价	5.84/11.66
市净率(倍)	0.78
流通 A 股市值(百万元)	13,253.37
总市值(百万元)	17,228.47

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.06
资产负债率(%,LF)	70.84
总股本(百万股)	2,752.15
流通 A 股(百万股)	2,117.15

相关研究

《华发股份(600325): 2023 年三季度报点评: 销售排名持续提升, 定增完成优化资本结构》

2023-10-31

《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

华发股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	387,106	401,771	416,317	443,915	营业总收入	72,145	78,133	84,305	90,291
货币资金及交易性金融资产	46,342	15,101	3,480	2,414	营业成本(含金融类)	59,061	63,835	68,456	72,775
经营性应收款项	2,876	4,027	4,263	4,579	税金及附加	2,746	2,974	3,209	3,437
存货	275,032	309,682	325,443	343,658	销售费用	2,383	2,581	2,785	2,982
合同资产	1	7	5	7	管理费用	1,485	1,609	1,736	1,859
其他流动资产	62,856	72,953	83,127	93,257	研发费用	89	96	103	111
非流动资产	64,593	68,093	71,545	74,948	财务费用	274	2,108	2,912	3,226
长期股权投资	25,246	25,246	25,246	25,246	加:其他收益	73	79	85	91
固定资产及使用权资产	6,087	6,611	7,086	7,512	投资净收益	281	305	329	352
在建工程	37	33	30	27	公允价值变动	992	0	0	0
无形资产	475	455	435	415	减值损失	(1,643)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(4)	0	0	0
长期待摊费用	171	171	171	171	营业利润	5,807	5,315	5,519	6,345
其他非流动资产	32,576	35,576	38,576	41,576	营业外净收支	66	0	0	0
资产总计	451,699	469,865	487,862	518,863	利润总额	5,873	5,315	5,519	6,345
流动负债	198,764	212,688	226,288	252,484	减:所得税	2,408	1,762	1,821	2,240
短期借款及一年内到期的非流动负债	25,268	25,318	25,368	25,418	净利润	3,465	3,553	3,697	4,105
经营性应付款项	41,741	45,472	48,577	51,748	减:少数股东损益	1,627	1,581	1,590	1,868
合同负债	93,018	102,328	109,554	121,893	归属母公司净利润	1,838	1,972	2,108	2,237
其他流动负债	38,737	39,570	42,789	53,425	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.67	0.72	0.77	0.81
非流动负债	121,236	121,936	122,636	123,336	EBIT	4,812	7,423	8,431	9,571
长期借款	82,013	82,513	83,013	83,513	EBITDA	5,325	7,933	8,989	10,178
应付债券	21,464	21,664	21,864	22,064	毛利率(%)	18.14	18.30	18.80	19.40
租赁负债	842	842	842	842	归母净利率(%)	2.55	2.52	2.50	2.48
其他非流动负债	16,916	16,916	16,916	16,916	收入增长率(%)	19.35	8.30	7.90	7.10
负债合计	320,000	334,624	348,924	375,820	归母净利润增长率(%)	(29.58)	7.29	6.88	6.17
归属母公司股东权益	22,177	24,136	26,244	28,481					
少数股东权益	109,523	111,104	112,694	114,562					
所有者权益合计	131,700	135,240	138,938	143,043					
负债和股东权益	451,699	469,865	487,862	518,863					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	50,544	(25,007)	(5,401)	5,154	每股净资产(元)	8.06	8.77	9.54	10.35
投资活动现金流	(69,492)	(3,705)	(3,681)	(3,658)	最新发行在外股份(百万股)	2,752	2,752	2,752	2,752
筹资活动现金流	11,439	(2,516)	(2,539)	(2,562)	ROIC(%)	1.13	1.88	2.11	2.27
现金净增加额	(7,521)	(31,241)	(11,621)	(1,066)	ROE-摊薄(%)	8.29	8.17	8.03	7.86
折旧和摊销	514	510	559	607	资产负债率(%)	70.84	71.22	71.52	72.43
资本开支	(52,384)	(1,010)	(1,010)	(1,010)	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.37	8.74	8.17	7.70
营运资本变动	45,233	(32,031)	(12,617)	(2,519)	P/B(现价)	0.78	0.71	0.66	0.60

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>