



华发股份 (600325.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩同比下滑，资金财务安全稳健

业绩简评

2024年8月30日公司披露2024年半年报，1H24实现营业收入248.4亿元，同比-21.1%；实现归母净利润12.6亿元，同比-34.4%。2Q24实现营业收入178.4亿元，同比-8.6%；实现归母净利润9.2亿元，同比-34.0%。

经营分析

当期业绩下滑，主因规模下降&毛利率下滑：公司营收主要来自房地产开发项目结转，结转规模减少导致营收下滑。归母净利润同比下滑，主要由于：①公司结算项目主要是2022年以前拿地项目，且受市场下行影响期内加快库存去化，1H24结算毛利率16.75%，同比下降2.10pct；②合联营项目贡献的投资收益亦受市场影响，1H24合联营企业投资净收益2.10亿元，同比减少0.78亿元。

销售排名稳步提升，率先推出“以旧换新”：1H24公司实现销售金额452亿元，同比+41%，居克而瑞销售榜单第11（较2023年提升3位）。形成华东、华南、北方和珠海的“3+1”布局，四个区域销售贡献占比分别为35.9%、35.5%、2.0%和26.6%。迅速响应政策号召，率先推出“以旧换新”，首创“直收+帮卖”模式；通过租售并举、地物联动等方式分类推进存量住宅等盘活去化。

多元业务并进，巩固“三大支撑”发展格局：1H24公司商业、物业及上下游产业链业务提质增效，1H24实现租金收入3.68亿元，同比+45.5%；1H24实现物业收入8.45亿元，同比+26.7%；上下游产业链持续发力、做强做优。

资产负债结构稳健，融资能力优越：1H24公司剔除预收款的资产负债率61.31%，较2023年末下降1.09pct，长期有息负债占总额比例在八成以上；成功落地创新型建信华金-华发股份消费类基础设施Pre-reits 21.25亿元债务期限结构合理；整体融资成本5.13%，较2023年末下降35BP。

盈利预测

公司投销稳健，资金安全稳健，随着未来优质项目的结转，预计业绩将恢复增长。考虑毛利率和减值压力，我们下调公司2024-26年归母净利润预测至19.5亿元、22.2亿元和23.8亿元（原为20.1亿元、22.6亿元和25.6亿元），增速分别为6.3%、13.8%和7.1%，公司股票现价对应2024-26年PE估值为7.8/6.8/6.4倍，维持“买入”评级。

风险提示

政策落地不及预期，市场持续低迷，限售股解禁。

房地产组

分析师：池天惠（执业S1130524080002）

chitianhui@gjzq.com.cn

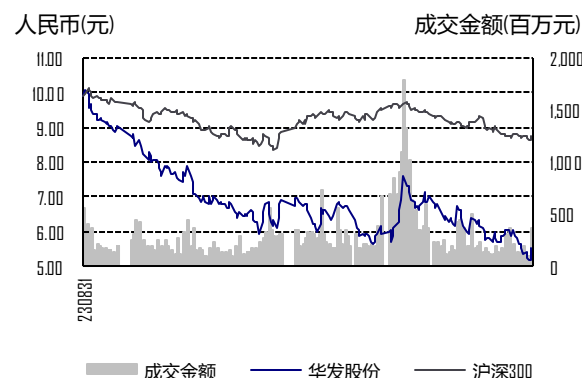
分析师：方鹏（执业S1130524030001）

fang_peng@gjzq.com.cn

市价（人民币）：5.52元

相关报告：

- 《华发股份公司点评：营收利润同比下滑，拿地聚焦一线城市》，2024.4.30
- 《华发股份公司点评：业绩当期承压，分红比例超55%》，2024.4.27
- 《华发股份公司深度研究：稳健经营国企，行业调整逆势而上》，2023.12.13



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,190	72,145	78,141	83,700	85,615
营业收入增长率	15.1%	21.89%	8.31%	7.11%	2.29%
归母净利润(百万元)	2,578	1,838	1,953	2,223	2,381
归母净利润增长率	-19.31%	-28.71%	6.27%	13.81%	7.13%
摊薄每股收益(元)	1.218	0.668	0.710	0.808	0.865
每股经营性现金流净额	18.11	18.37	-0.84	4.44	1.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.06%	8.29%	8.26%	8.92%	9.05%
P/E	7.44	10.80	7.78	6.83	6.38
P/B	0.97	0.89	0.64	0.61	0.58

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	51,241	59,190	72,145	78,141	83,700	85,615
增长率	0.5%	15.5%	21.9%	8.3%	7.1%	2.3%
主营业务成本	-38,020	-47,243	-59,061	-64,732	-68,937	-70,103
%销售收入	74.2%	79.8%	81.9%	82.8%	82.4%	81.9%
毛利	13,220	11,947	13,084	13,409	14,762	15,512
%销售收入	25.8%	20.2%	18.1%	17.2%	17.6%	18.1%
营业税金及附加	-3,361	-2,610	-2,746	-2,974	-3,186	-3,259
%销售收入	6.6%	4.4%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
销售费用	-1,582	-1,900	-2,383	-2,145	-2,252	-2,427
%销售收入	3.1%	3.2%	3.3%	2.7%	2.7%	2.8%
管理费用	-1,527	-1,758	-1,485	-1,337	-1,403	-1,473
%销售收入	3.0%	3.0%	2.1%	1.7%	1.7%	1.7%
研发费用	-79	-108	-89	-78	-84	-86
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	6,670	5,571	6,381	6,876	7,838	8,267
%销售收入	13.0%	9.4%	8.8%	8.8%	9.4%	9.7%
财务费用	-235	-229	-274	-581	-637	-700
%销售收入	0.5%	0.4%	0.4%	0.7%	0.8%	0.8%
资产减值损失	-92	-840	-1,643	-1,100	-1,139	-739
公允价值变动收益	20	173	992	100	50	20
投资收益	575	1,538	281	709	873	946
%税前利润	8.4%	24.5%	4.8%	11.5%	12.3%	11.9%
营业利润	6,962	6,249	5,807	6,074	7,056	7,867
营业利润率	13.6%	10.6%	8.0%	7.8%	8.4%	9.2%
营业外收支	-133	34	66	67	69	70
税前利润	6,829	6,283	5,873	6,142	7,124	7,938
利润率	13.3%	10.6%	8.1%	7.9%	8.5%	9.3%
所得税	-2,152	-1,557	-2,408	-2,457	-2,850	-3,175
所得税率	31.5%	24.8%	41.0%	40.0%	40.0%	40.0%
净利润	4,677	4,726	3,465	3,685	4,275	4,763
少数股东损益	1,482	2,148	1,627	1,732	2,052	2,381
归属于母公司的净利润	3,195	2,578	1,838	1,953	2,223	2,381
净利率	6.2%	4.4%	2.5%	2.5%	2.7%	2.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	4,677	4,726	3,465	3,685	4,275	4,763
少数股东损益	1,482	2,148	1,627	1,732	2,052	2,381
非现金支出	428	1,299	2,157	1,469	1,538	1,159
非经营收益	-309	-1,303	-311	126	71	76
营运资金变动	31,265	33,622	45,233	-7,598	6,327	-1,433
经营活动现金净流	36,061	38,344	50,544	-2,317	12,210	4,564
资本开支	-29,905	-30,705	-52,384	-586	-24,224	19
投资	-11,426	-18,229	-17,423	-5,286	-5,814	-6,396
其他	-2,655	2,405	315	723	871	942
投资活动现金净流	-43,986	-46,530	-69,492	-5,148	-29,168	-5,435
股权募资	33,599	13,911	33,643	300	-50	-50
债权募资	-6,472	10,434	-1,840	13,408	15,610	4,421
其他	-12,100	-13,343	-20,365	-1,846	-2,014	-2,128
筹资活动现金净流	15,027	11,001	11,439	11,861	13,546	2,243
现金净流量	7,106	2,818	-7,521	4,396	-3,412	1,372

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	49,994	52,832	46,320	50,557	47,017	48,284
应收款项	1,801	2,278	3,015	3,214	3,442	3,521
存货	217,378	243,544	275,032	273,788	296,176	294,723
其他流动资产	43,514	52,226	62,739	66,869	70,296	73,730
流动资产	312,687	350,880	387,106	394,428	416,931	420,259
%总资产	88.1%	87.1%	85.7%	84.9%	84.5%	83.4%
长期投资	33,624	42,074	52,914	58,185	64,002	70,402
固定资产	3,041	3,480	5,100	5,732	6,042	6,336
%总资产	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%	1.2%	1.3%
无形资产	623	689	667	776	876	968
非流动资产	42,370	51,811	64,593	70,381	76,653	83,489
%总资产	11.9%	12.9%	14.3%	15.1%	15.5%	16.6%
资产总计	355,057	402,691	451,699	464,809	493,584	503,748
短期借款	23,259	25,405	25,268	25,301	30,559	26,323
应付款项	54,352	57,019	69,463	73,259	76,107	75,555
其他流动负债	75,196	91,339	104,032	96,868	103,950	106,561
流动负债	152,807	173,763	198,764	195,428	210,616	208,439
长期贷款	77,170	82,584	82,013	86,114	90,420	94,941
其他长期负债	29,189	36,894	39,223	48,364	54,310	58,369
负债	259,166	293,242	320,000	329,906	355,345	361,749
普通股股东权益	20,819	19,743	22,177	23,648	24,932	26,311
其中：股本	2,117	2,117	2,752	2,752	2,752	2,752
未分配利润	12,644	14,046	14,511	15,683	17,017	18,446
少数股东权益	75,073	89,707	109,523	111,255	113,307	115,688
负债股东权益合计	355,057	402,691	451,699	464,809	493,584	503,748

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.509	1.218	0.668	0.710	0.808	0.865
每股净资产	9.833	9.325	8.058	8.593	9.059	9.560
每股经营现金净流	17.033	18.111	18.365	-0.842	4.436	1.658
每股股利	0.450	0.460	0.370	0.284	0.323	0.346
回报率						
净资产收益率	15.35%	13.06%	8.29%	8.26%	8.92%	9.05%
总资产收益率	0.90%	0.64%	0.41%	0.42%	0.45%	0.47%
投入资本收益率	2.08%	1.74%	1.44%	1.53%	1.66%	1.72%
增长率						
主营业务收入增长率	0.46%	15.51%	21.89%	8.31%	7.11%	2.29%
EBIT增长率	10.11%	-16.49%	14.56%	7.75%	13.99%	5.48%
净利润增长率	10.09%	-19.31%	-28.71%	6.27%	13.81%	7.13%
总资产增长率	10.32%	13.42%	12.17%	2.90%	6.19%	2.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.5	3.7	5.4	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	2,058.0	1,780.6	1,602.4	1,550.0	1,580.0	1,550.0
应付账款周转天数	283.3	249.5	230.4	240.0	230.0	220.0
固定资产周转天数	19.9	17.8	25.6	25.2	23.6	23.0
偿债能力						
净负债/股东权益	76.23%	71.63%	62.57%	61.73%	70.50%	68.76%
EBIT利息保障倍数	28.4	24.3	23.3	11.8	12.3	11.8
资产负债率	72.99%	72.82%	70.84%	70.98%	71.99%	71.81%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	10	27	39	114
增持	0	2	3	5	2
中性	0	0	0	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.17	1.10	1.16	1.05

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究