

华发股份(600325.SH)

销售排名稳步提升，筑牢资金安全防线

推荐 (维持)

股价:5.52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)	2,571
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	152
流通A股市值(亿元)	142
每股净资产(元)	8.39
资产负债率(%)	69.8

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*开工同比提升,投资持续聚焦*推荐20240429

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2024年半年报,上半年实现营业收入248.4亿元,同比下降21.1%,归母净利润12.6亿元,同比下降34.4%。

平安观点:

- 收入利润同比下滑,未结资源相对充足:**2024年上半年公司实现营业收入248.4亿元,同比下降21.1%,归母净利润12.6亿元,同比下降34.4%,归母净利润增速低于营收主要因毛利率同比下降2.1个百分点至16.8%。上半年末合同负债890.4亿元,为近一年营收1.4倍,未结资源相对充足。
- 分类施策盘活去化,销售排名稳步提升:**2024年上半年公司销售金额452亿元,同比下降41.2%,位列克而瑞销售榜单第11位,较2023年度提升3位。其中,珠海大区完成销售120.3亿元,销售占比26.6%;华南大区完成销售160.5亿元,销售占比35.5%;华东大区完成销售162.3亿元,销售占比35.9%;北方区域完成销售8.9亿元,销售占比2.0%。上半年公司抢抓机遇率先推出“以旧换新”,首创“直收+帮卖”模式,助力销售破局;通过租售并举、地物联动等方式,分类推进存量住宅、非住、车位等盘活去化;不断加大数字化营销活动力度,持续扩大品牌声量,布局多平台自媒体,加大内容获客力度。
- 加强现金流管理,筑牢资金安全防线:**2024年上半年公司新增上海闵行区、广州海珠区2宗地块,总建面9.3万平方米,权益比例26%,审慎把控投资拓展工作。上半年末公司剔除预收款的资产负债率61.3%,长期有息负债占有息负债总额比例保持在八成以上,持续保持稳健资产负债结构。期内公司持续强化资金管控,优化融资成本,上半年综合融资成本5.13%,较2023年下降35BP,成功落地创新型建信华金-华发股份消费类基础设施Pre-reits21.25亿元。

	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	8.3	8.4	8.4
EPS(摊薄/元)	0.94	0.67	0.70	0.75	0.79
P/E(倍)	5.9	8.3	7.8	7.4	7.0
P/B(倍)	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6

- **投资建议：**维持原有预测，预计公司2024-2026年EPS为0.70元、0.75元、0.79元，当前股价对应PE分别为7.8倍、7.4倍、7.0倍。公司为珠海国资领先房企，股东方实力雄厚，多维支持公司发展，公司自身审慎投资区域聚焦，积极去化财务稳健，有望平稳穿越周期，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，获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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	451699	443229	427051	413755
流动负债	198764	220343	231699	242531
短期借款	463	926	1622	2263
应付票据及应付账款	41250	46179	48369	50484
其他流动负债	157051	173238	181708	189784
非流动负债	121236	88635	58387	31382
长期借款	104320	71718	41471	14466
其他非流动负债	16916	16916	16916	16916
负债合计	320000	308978	290086	273913
少数股东权益	109523	110889	112341	113880
股本	2752	2752	2752	2752
资本公积	3719	3719	3720	3722
留存收益	15705	16891	18151	19487
归属母公司股东权益	22177	23362	24623	25962
负债和股东权益	451699	443229	427051	413755

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	50315	24112	32745	29492
净利润	3465	3302	3510	3721
折旧摊销	285	4789	4791	4708
财务费用	274	346	493	481
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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	11439	-33234	-30843	-27691
短期借款	428	463	696	641
长期借款	-2519	-32601	-30248	-27005
其他筹资现金流	13530	-1096	-1291	-1327
现金净增加额	-7750	-9165	1858	1756

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	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	346	493	481
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
营业利润	5807	4897	5206	5518
营业外收入	115	87	87	87
营业外支出	49	98	98	98
利润总额	5873	4887	5195	5508
所得税	2408	1585	1685	1786
净利润	3465	3302	3510	3721
少数股东损益	1627	1366	1452	1539
归属母公司净利润	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
成长能力				
营业收入(%)	21.9	3.0	5.0	4.5
营业利润(%)	-7.1	-15.7	6.3	6.0
归属于母公司净利润(%)	-28.7	5.3	6.3	6.0
获利能力				
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	8.3	8.4	8.4
ROIC(%)	1.6	1.6	1.9	2.3
偿债能力				
资产负债率(%)	70.8	69.7	67.9	66.2
净负债比率(%)	44.4	26.4	3.0	-17.2
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.5
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力				
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
每股指标(元)				
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	8.49	8.95	9.43
估值比率				
P/E	8.3	7.8	7.4	7.0
P/B	0.7	0.7	0.6	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