

华发股份 (600325.SH)

归母净利润同比下降 34%，控股股东提供收储支持

优于大市

核心观点

归母净利润同比下降 34%。2024H1，公司实现营业收入 248 亿元，同比-21%，受结算计划的排布影响较大；归母净利润 12.6 亿元，同比-34%；归母净利率为 5.1%，同比下降 1.0 个百分点，主要受毛利率降低影响。2024H1，公司毛利率 16.8%，同比下降 2.1 个百分点；此外归母净利润占比 73%，同比下降 3.2 个百分点。

销售排名持续提升，土储仍较充裕。2024H1，公司签约销售金额为 452 亿元，同比-41%，行业排名第 11，较 2023 全年提升 3 名；销售面积 167 万 m²，同比-33%。虽然 2024H1 公司仅新增 2 宗地块，但均位于一线城市，且土储仍较充裕。截至 2024H1 末，公司拥有在建项目面积 1008 万 m²，待开发土地计容建面 365 万 m²，预收账款余额为 895 亿元，待结转资源充沛，为未来业绩提供充分保障。

融资成本持续降低，控股股东提供收储支持。2024H1，公司融资成本为 5.13%，较 2023 全年下降 35 个基点；经营性现金流净额 6.6 亿元，保持为正。控股股东华发集团始终支持公司发展，8 月发布公告，为华发股份提供不超过 120 亿元的存量商品房收储支持，既助力珠海市加快建立租购并举的住房制度，完善“市场+保障”住房供应体系，又盘活公司存量资产，促进销售和稳定现金流。

投资建议：考虑到公司地产开发业务充沛的待结转资源和稳健的运营实力，我们维持盈利预测，预计公司 2024-2025 年收入分别为 748/785 亿元，2024-2025 年归母净利润分别为 19.0/19.8 亿元，对应每股收益分别为 0.69/0.72 元，对应当前股价 PE 分别为 8.0/7.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：公司开发物业签约销售规模、结转进度、盈利水平不及预期。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	59,190	72,145	74,807	78,460	72,841
(+/-%)	15.5%	21.9%	3.7%	4.9%	-7.2%
归母净利润(百万元)	2578	1838	1902	1976	1891
(+/-%)	-19.3%	-28.7%	3.5%	3.9%	-4.3%
每股收益(元)	1.22	0.67	0.69	0.72	0.69
EBIT Margin	9.4%	8.8%	6.7%	6.7%	6.7%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	8.3%	8.3%	8.3%	7.6%
市盈率 (PE)	4.5	8.3	8.0	7.7	8.1
EV/EBITDA	53.0	50.8	65.6	63.7	63.4
市净率 (PB)	0.59	0.69	0.66	0.64	0.61

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

房地产·房地产开发

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

证券分析师：王粤雷

0755-81981019

wangyuelei@guosen.com.cn

S0980520030001

证券分析师：王静

021-60893314

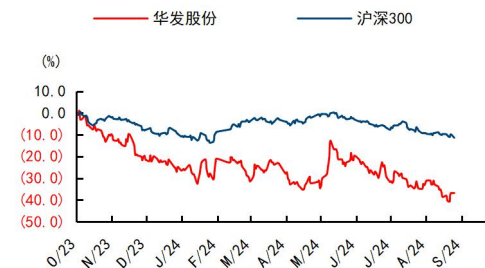
wangjing20@guosen.com.cn

S0980522100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.53 元
总市值/流通市值	15219/14219 百万元
52 周最高价/最低价	11.06/5.12 元
近 3 个月日均成交额	207.44 百万元

市场走势



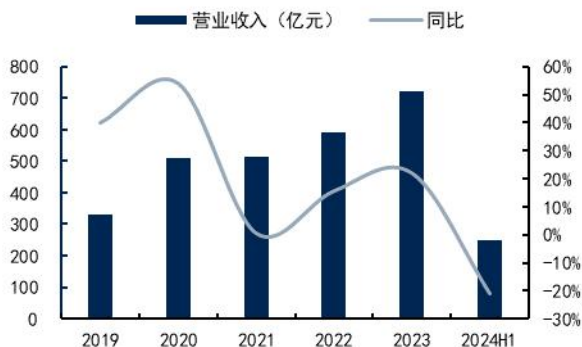
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《华发股份 (600325.SH) - 归母净利润受减值拖累，债务结构持续优化》——2024-05-08
- 《华发股份 (600325.SH) - 业绩平稳销售高增，控股股东持续助力》——2023-11-01
- 《华发股份 (600325.SH) - 业绩销售稳增，融资渠道畅通》——2023-08-30
- 《华发股份 (600325.SH) - 经营稳健财务优化，销售排名持续跃升》——2023-03-21
- 《华发股份 (600325.SH) - 积极推进股权融资，控股股东鼎力支持》——2022-12-07

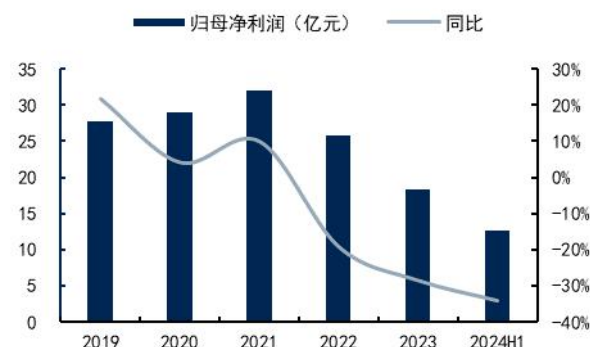
归母净利润同比下降 34%。2024H1，公司实现营业收入 248 亿元，同比-21%，受结计划的排布影响较大；归母净利润 12.6 亿元，同比-34%；归母净利率为 5.1%，同比下降 1.0 个百分点，主要受毛利率降低影响。2024H1，公司毛利率 16.8%，同比下降 2.1 个百分点；此外归母净利润占比 73%，同比下降 3.2 个百分点。

图1: 公司历年营业收入及同比



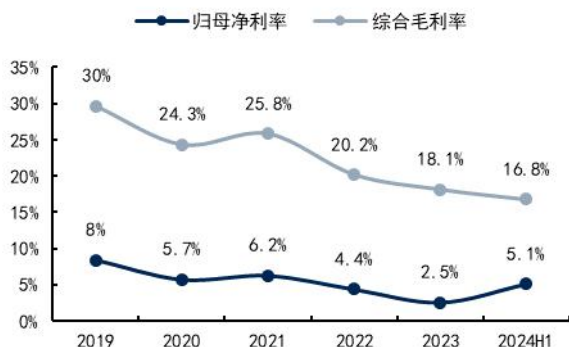
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司历年归母净利润及同比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司历年归母净利率及毛利率



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

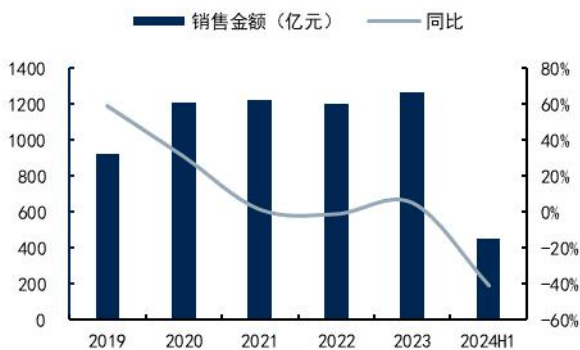
图4: 公司历年归母净利润占比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

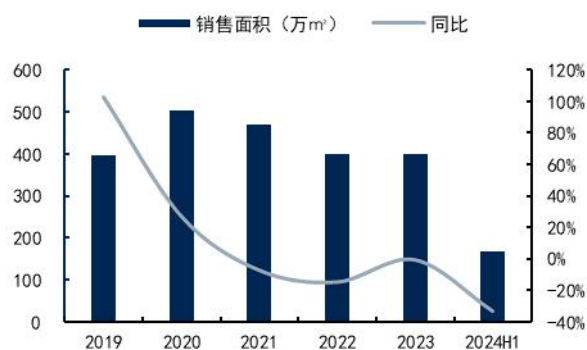
销售排名持续提升，土储仍较充裕。2024H1，公司签约销售金额为 452 亿元，同比-41%，行业排名第 11，较 2023 全年提升 3 名；销售面积 167 万 m^2 ，同比-33%。虽然 2024H1 公司仅新增 2 宗地块，但均位于一线城市，且土储仍较充裕。截至 2024H1 末，公司拥有在建项目面积 1008 万 m^2 ，待开发土地计容建面 365 万 m^2 ，预收账款余额为 895 亿元，待结转资源充沛，为未来业绩提供充分保障。

图5: 公司历年销售金额及同比



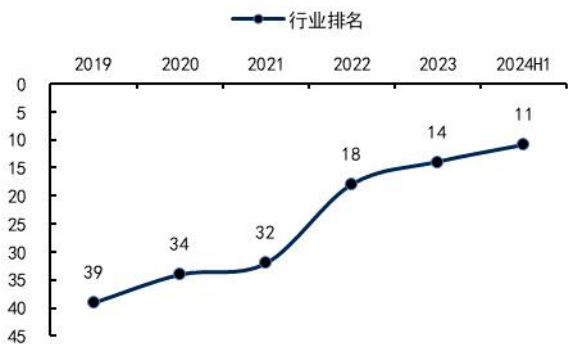
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司历年销售面积及同比



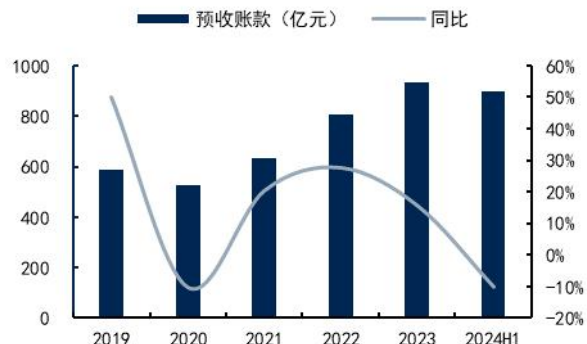
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司历年销售额行业排名



资料来源: 公司公告、克而瑞, 国信证券经济研究所整理

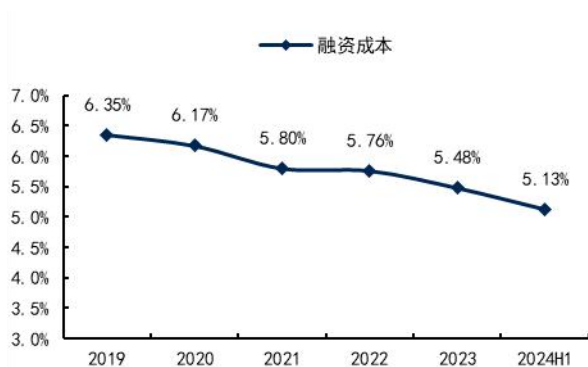
图8: 公司历年预收账款及同比



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

融资成本持续降低, 控股股东提供收储支持。2024H1, 公司融资成本为 5.13%, 较 2023 全年下降 35 个基点; 经营性现金流净额 6.6 亿元, 保持为正。控股股东华发集团始终支持公司发展, 8 月发布公告, 为华发股份提供不超过 120 亿元的存量商品房收储支持, 既助力珠海市加快建立租购并举的住房制度, 完善“市场+保障”住房供应体系, 又盘活公司存量资产, 促进销售和稳定现金流。

图9: 公司历年融资成本



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司历年经营性现金流净额



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 考虑到公司地产开发业务充沛的待结转资源和稳健的运营实力, 我们维持盈利预测, 预计公司 2024-2025 年收入分别为 748/785 亿元, 2024-2025 年归母净利润分别为 19.0/19.8 亿元, 对应每股收益分别为 0.69/0.72 元, 对应当前股价 PE 分别为 8.0/7.7 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示: 公司开发物业签约销售规模、结转进度、盈利水平不及预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	52832	46320	46000	46000	55677	营业收入	59190	72145	74807	78460	72841
应收款项	2160	3015	3126	3279	3044	营业成本	47243	59061	62838	65907	61187
存货净额	243544	275032	286625	296232	274141	营业税金及附加	2610	2746	2847	2986	2772
其他流动资产	52275	62690	65003	68178	63295	销售费用	1900	2383	2471	2592	2406
流动资产合计	350880	387106	400804	413739	396207	管理费用	1758	1485	1524	1598	1485
固定资产	3480	5100	8893	12968	16972	研发费用	108	89	92	96	89
无形资产及其他	494	475	456	437	418	财务费用	229	274	917	1042	894
投资性房地产	22619	33772	33772	33772	33772	投资收益	1538	281	281	281	281
长期股权投资	25217	25246	25246	25246	25246	资产减值及公允价值变动	(586)	(603)	(444)	(410)	(358)
资产总计	402691	451699	469171	486161	472615	其他收入	(152)	(68)	(92)	(96)	(89)
短期借款及交易性金融负债	25405	25268	26852	29707	25000	营业利润	6249	5807	3955	4111	3931
应付款项	34032	41250	43765	45805	42389	营业外净收支	34	66	66	66	66
其他流动负债	114327	132245	140122	146669	135757	利润总额	6283	5873	4021	4177	3997
流动负债合计	173763	198764	210739	222181	203145	所得税费用	1557	2408	1005	1044	999
长期借款及应付债券	105872	103478	103478	103478	103478	少数股东损益	2148	1627	1114	1157	1107
其他长期负债	13607	17758	21910	26061	30213	归属于母公司净利润	2578	1838	1902	1976	1891
长期负债合计	119479	121236	125388	129539	133691	现金流量表 (百万元)					
负债合计	293242	320000	336126	351720	336836	净利润	2578	1838	1902	1976	1891
少数股东权益	89707	109523	110020	110536	111030	资产减值准备	759	835	510	100	54
股东权益	19743	22177	23025	23906	24749	折旧摊销	179	211	318	479	648
负债和股东权益总计	402691	451699	469171	486161	472615	公允价值变动损失	586	603	444	410	358
关键财务与估值指标						财务费用	229	274	917	1042	894
每股收益	1.22	0.67	0.69	0.72	0.69	营运资本变动	(13899)	(23787)	1035	(95)	17086
每股红利	0.37	0.37	0.38	0.40	0.38	其它	48141	70844	(13)	416	440
每股净资产	9.33	8.06	8.37	8.69	8.99	经营活动现金流	38344	50544	4195	3285	20476
ROIC	2%	2%	1%	1%	1%	资本开支	0	(2031)	(5045)	(5045)	(5045)
ROE	13%	8%	8%	8%	8%	其它投资现金流	(5)	21	0	0	0
毛利率	20%	18%	16%	16%	16%	投资活动现金流	(46530)	(69492)	(5045)	(5045)	(5045)
EBIT Margin	9%	9%	7%	7%	7%	权益性融资	2	33643	0	0	0
EBITDA Margin	10%	9%	7%	7%	8%	负债净变化	5415	(571)	0	0	0
收入增长	16%	22%	4%	5%	-7%	支付股利、利息	(783)	(1018)	(1054)	(1095)	(1047)
净利润增长率	-19%	-29%	3%	4%	-4%	其它融资现金流	6380	(14529)	1584	2855	(4707)
资产负债率	95%	95%	95%	95%	95%	融资活动现金流	15645	15936	530	1760	(5754)
股息率	5.1%	6.7%	6.9%	7.2%	6.9%	现金净变动	2838	(6512)	(320)	0	9677
P/E	4.5	8.3	8.0	7.7	8.1	货币资金的期初余额	49994	52832	46320	46000	46000
P/B	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	货币资金的期末余额	52832	46320	46000	46000	55677
EV/EBITDA	53.0	50.8	65.6	63.7	63.4	企业自由现金流	0	(21842)	83	(701)	16365
						权益自由现金流	0	(36942)	980	1373	10988

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032