

## 华发股份(600325.SH)

## 销售稳居千亿阵营，投资审慎债务合理

## 推荐 (维持)

股价:5.8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)	160
流通A股市值(亿元)	149
每股净资产(元)	7.17
资产负债率(%)	70.3

## 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\*聚焦核心区域，回购彰显信心\*推荐20241030

## 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年年报，全年实现营业收入599.9亿元，同比下降16.8%，归母净利润9.5亿元，同比下降48.2%，拟每10股派发现金红利1.04元(含税)。

## 平安观点:

- 收入利润同比下滑，未结资源相对充足：**2024年公司营业收入599.9亿元，同比下降16.8%，归母净利润9.5亿元，同比下降48.2%。归母净利润增速低于营收主要因：1)毛利率同比下降3.8个百分点至14.3%；2)公允价值变动损益同比减少6.4亿元至3.5亿元；3)资产及信用减值损失同比增加3.2亿元至19.7亿元。2024年投资收益同比增加6.9亿元，少数股东损益占比同比下降14.7个百分点至32.3%。年末预收楼款873.6亿元，合同负债812.7亿元，待结算资源相对充足。
- 销售保持千亿规模，投拓精准债务合理：**2024年公司销售额1054亿元，同比下降16.3%，连续5年保持千亿销售规模。其中华东大区销售461.7亿元，销售占比43.8%，为公司销售奠定基础；华南大区销售320.8亿元，销售占比30.4%，销售指标增势明显；珠海大区销售249.8亿元，销售占比23.7%，稳居珠海龙头地位；北方区域销售22.2亿元，销售占比2.1%。坚持紧抓销售回款，实现回款金额499.8亿元。2024年公司投拓策略始终聚焦一线、强二线城市，分别在上海、广州、成都、西安等核心城市获取6个优质项目。“三道红线”持续绿档，其中剔除预收账款的资产负债率62.4%，负债指标持续优化；长期有息负债占全部有息负债比重为84%，综合融资成本同比下降26个BP至5.22%。
- 投资建议：**由于公司盈利能力下降、减值计提超出预期，下调公司2025-2026年EPS预测至0.36元(原为0.75元)、0.43元(原为0.79元)，新增2027年EPS预测为0.48元，当前股价对应PE分别为16.1倍、13.4倍、12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，维持“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	72,145	59,992	62,032	57,070	50,792
YOY(%)	21.9	-16.8	3.4	-8.0	-11.0
净利润(百万元)	1,838	951	992	1,189	1,331
YOY(%)	-28.7	-48.2	4.3	19.9	11.9
毛利率(%)	18.1	14.3	14.5	15.5	16.0
净利率(%)	2.5	1.6	1.6	2.1	2.6
ROE(%)	8.3	4.8	4.8	5.6	6.0
EPS(摊薄/元)	0.67	0.35	0.36	0.43	0.48
P/E(倍)	8.7	16.8	16.1	13.4	12.0
P/B(倍)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **风险提示：**1) 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) 房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，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。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	349034	332070	306893	267296
现金	33206	31016	28535	25396
应收票据及应收账款	1547	1205	1108	987
其他应收款	1675	1569	1444	1285
预付账款	1860	2303	2119	1886
存货	247950	239758	221961	191701
其他流动资产	62797	56218	51725	46041
<b>非流动资产</b>	71261	66965	62638	58398
长期投资	28025	28832	29639	30446
固定资产	6353	5368	4382	3393
无形资产	483	403	322	242
其他非流动资产	36400	32362	28295	24316
<b>资产总计</b>	420295	399035	369531	325693
<b>流动负债</b>	175002	183619	181584	162073
短期借款	3480	3524	16918	15975
应付票据及应付账款	29078	35084	31899	28223
其他流动负债	142445	145011	132767	117876
<b>非流动负债</b>	120305	89014	59850	33626
长期借款	102824	71533	42369	16145
其他非流动负债	17481	17481	17481	17481
<b>负债合计</b>	295307	272633	241434	195699
少数股东权益	105244	105949	106795	107742
股本	2752	2752	2752	2752
资本公积	1401	1401	1401	1401
留存收益	15591	16299	17149	18099
<b>归属母公司股东权益</b>	19744	20453	21302	22252
<b>负债和股东权益</b>	420295	399035	369531	325693

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	15729	30002	14425	25142
净利润	1405	1697	2035	2278
折旧摊销	311	5132	5134	5048
财务费用	512	468	603	540
投资损失	-968	-929	-929	-929
营运资金变动	13348	23347	7268	17890
其他经营现金流	1122	287	315	315
<b>投资活动现金流</b>	-23382	-193	-193	-193
资本支出	9742	0	0	0
长期投资	-13779	0	0	0
其他投资现金流	-19344	-193	-193	-193
<b>筹资活动现金流</b>	-5419	-31998	-16713	-28088
短期借款	3017	44	13393	-943
长期借款	-1496	-31291	-29164	-26225
其他筹资现金流	-6941	-752	-943	-921
<b>现金净增加额</b>	-13074	-2190	-2481	-3139

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	59992	62032	57070	50792
营业成本	51404	53037	48224	42665
税金及附加	2241	2471	2274	2023
营业费用	1813	1972	1814	1614
管理费用	1358	1508	1387	1235
研发费用	79	90	83	74
财务费用	512	468	603	540
资产减值损失	-1840	-930	-645	-254
信用减值损失	-126	-86	-79	-70
其他收益	36	48	48	48
公允价值变动收益	354	0	0	0
投资净收益	968	929	929	929
资产处置收益	4	0	0	0
<b>营业利润</b>	1980	2447	2939	3294
营业外收入	58	90	90	90
营业外支出	76	63	63	63
<b>利润总额</b>	1962	2474	2966	3321
所得税	557	777	931	1043
<b>净利润</b>	1405	1697	2035	2278
少数股东损益	453	705	846	947
<b>归属母公司净利润</b>	951	992	1189	1331
EBITDA	2785	8074	8703	8909
EPS (元)	0.35	0.36	0.43	0.48

## 主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-16.8	3.4	-8.0	-11.0
营业利润(%)	-65.9	23.6	20.1	12.1
归属于母公司净利润(%)	-48.2	4.3	19.9	11.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.3	14.5	15.5	16.0
净利率(%)	1.6	1.6	2.1	2.6
ROE(%)	4.8	4.8	5.6	6.0
ROIC(%)	0.7	0.9	1.2	1.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	70.3	68.3	65.3	60.1
净负债比率(%)	58.5	34.8	24.0	5.2
流动比率	2.0	1.8	1.7	1.6
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	38.8	51.5	51.5	51.5
应付账款周转率	1.77	1.52	1.52	1.52
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.36	0.43	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	5.72	10.90	5.24	9.14
每股净资产(最新摊薄)	7.17	7.43	7.74	8.09
<b>估值比率</b>				
P/E	16.8	16.1	13.4	12.0
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	80	24	21	17

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2025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