

# 华发股份 (600325)

## 2024 年报点评: 结转及减值拖累业绩, 积极回购提振信心

买入 (维持)

2025 年 03 月 17 日

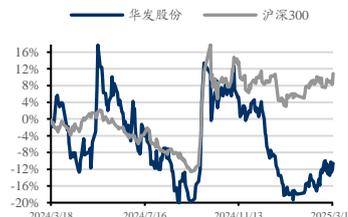
证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	72145	59992	62806	66951	72910
同比 (%)	19.35	(16.84)	4.69	6.60	8.90
归母净利润 (百万元)	1,837.84	951.30	1,029.58	1,136.80	1,315.22
同比 (%)	(29.58)	(48.24)	8.23	10.41	15.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.67	0.35	0.37	0.41	0.48
P/E (现价&最新摊薄)	8.69	16.78	15.50	14.04	12.14

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司营收 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%。
- **结转规模拖累营收, 业绩受多因素影响承压。** 2024 年受项目交付结转规模影响, 公司营业收入同比下降 16.8%。归母净利润下滑幅度远超营业收入下滑幅度的原因为: (1) 房地产开发销售业务毛利率同比下降 3.7pct 至 14.3%; (2) 财务费用同比增加 87.0% 至 5.1 亿元; (3) 信用减值损失及资产减值损失分别同比增长 163.7%、15.4% 至 1.3 亿元、18.4 亿元。
- **连续 5 年进入千亿阵营, 位居行业 TOP10 梯队。** 2024 年公司实现全口径销售额 1054.4 亿元, 同比下降 16.3%; 连续 5 年稳居千亿阵营, 位列克而瑞全口径销售金额榜第 10 位, 同比提升 4 位。分区域看, 华东大区销售 461.7 亿元, 销售占比 43.8%, 为公司销售奠定基石; 华南大区销售 320.8 亿元, 销售指标增势明显; 珠海大区全年完成销售 249.8 亿元, 销售占比 23.7%, 稳居珠海龙头地位。
- **投资策略谨慎, 聚焦核心城市, 量入为出获取优质土储。** 2024 年公司采取量入为出的投资策略, 聚焦一线和强二线城市获取优质土地, 通过公开竞拍、股权合作等方式共获取位于上海、广州、成都、西安等核心城市的 6 宗土储。根据克而瑞数据, 2024 年公司拿地金额 94.7 亿元, 投资强度 9.0%, 较 2023 年下降 23.4pct, 新增项目货值 197.6 亿元。
- **压降融资成本, 积极回购提振信心。** 2021-2024 年公司短期有息债务规模占比持续低位, 2024 年为 16.0%, 同比下降 0.8pct, 平均融资成本同比下降 26bp 至 5.2%。公司 2024 年 10 月发布公告, 计划在未来 12 月内, 以不超过 9.83 元/股的价格, 回购 3 亿元-6 亿元总额的公司股份用于员工持股计划或股权激励, 截至 2025 年 1 月 27 日, 公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份 372 万股。公司积极回购, 提振市场信心。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到近年来房地产市场下行, 公司销售规模受到影响并进一步影响结转规模, 我们调整公司 2025-2026 年的归母净利润预测为 10.3/11.4 亿元 (原预测为 21.1/22.4 亿元), 预计 2027 年归母净利润为 13.2 亿元。对应的 EPS 为 0.37/0.41/0.48 元, 对应的 PE 为 15.5X/14.0X/12.1X, 中长期看, 公司具备国资股东优势, 立足珠海、面向全国, 销售业绩稳步增长, 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)	5.80
一年最低/最高价	5.06/8.09
市净率(倍)	0.81
流通 A 股市值(百万元)	14,913.20
总市值(百万元)	15,962.48

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	7.17
资产负债率(% ,LF)	70.26
总股本(百万股)	2,752.15
流通 A 股(百万股)	2,571.24

### 相关研究

《华发股份(600325): 2023 年报点评: 销售稳健增长, 精准投拓核心城市》

2024-04-29

《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

华发股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>349,034</b>	<b>340,335</b>	<b>341,004</b>	<b>345,236</b>	<b>营业总收入</b>	<b>59,992</b>	<b>62,806</b>	<b>66,951</b>	<b>72,910</b>
货币资金及交易性金融资产	33,227	36,271	38,602	42,664	营业成本(含金融类)	51,404	52,754	55,866	60,112
经营性应收款项	3,406	2,752	2,987	3,253	税金及附加	2,241	2,391	2,548	2,775
存货	247,950	236,391	233,327	232,100	销售费用	1,813	1,884	2,009	2,260
合同资产	1	1	1	1	管理费用	1,358	1,256	1,406	1,677
其他流动资产	64,450	64,921	66,087	67,217	研发费用	79	77	82	89
<b>非流动资产</b>	<b>71,261</b>	<b>82,242</b>	<b>93,118</b>	<b>103,872</b>	财务费用	512	1,663	1,555	1,492
长期股权投资	28,025	28,025	28,025	28,025	加:其他收益	36	85	91	0
固定资产及使用权资产	6,353	6,857	7,766	9,053	投资净收益	968	329	352	0
在建工程	77	73	70	68	公允价值变动	354	0	0	0
无形资产	483	463	433	403	减值损失	(1,967)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	176	176	176	176	<b>营业利润</b>	<b>1,980</b>	<b>2,195</b>	<b>2,928</b>	<b>3,504</b>
其他非流动资产	36,147	46,647	56,647	66,147	营业外净收支	(18)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>420,295</b>	<b>422,577</b>	<b>434,121</b>	<b>449,108</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,962</b>	<b>2,195</b>	<b>2,928</b>	<b>3,504</b>
<b>流动负债</b>	<b>175,002</b>	<b>177,636</b>	<b>187,785</b>	<b>200,265</b>	减:所得税	557	724	1,034	1,197
短期借款及一年内到期的非流动负债	23,521	23,021	22,721	22,721	<b>净利润</b>	<b>1,405</b>	<b>1,471</b>	<b>1,895</b>	<b>2,307</b>
经营性应付款项	29,572	33,815	33,983	37,557	减:少数股东损益	453	441	758	992
合同负债	81,270	83,029	89,603	96,982	<b>归属母公司净利润</b>	<b>951</b>	<b>1,030</b>	<b>1,137</b>	<b>1,315</b>
其他流动负债	40,639	37,771	41,478	43,005	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.37	0.41	0.48
非流动负债	120,305	118,505	118,005	118,205	EBIT	1,452	3,858	4,483	4,996
长期借款	79,382	77,382	76,682	76,682	EBITDA	1,934	4,387	5,108	5,741
应付债券	22,486	22,686	22,886	23,086	毛利率(%)	14.32	16.01	16.56	17.55
租赁负债	956	956	956	956	归母净利率(%)	1.59	1.64	1.70	1.80
其他非流动负债	17,481	17,481	17,481	17,481	收入增长率(%)	(16.84)	4.69	6.60	8.90
<b>负债合计</b>	<b>295,307</b>	<b>296,141</b>	<b>305,790</b>	<b>318,470</b>	归母净利润增长率(%)	(48.24)	8.23	10.41	15.69
归属母公司股东权益	19,744	20,751	21,888	23,203					
少数股东权益	105,244	105,685	106,443	107,435					
<b>所有者权益合计</b>	<b>124,988</b>	<b>126,437</b>	<b>128,331</b>	<b>130,639</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>420,295</b>	<b>422,577</b>	<b>434,121</b>	<b>449,108</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,900	19,041	16,740	17,819	每股净资产(元)	7.17	7.54	7.95	8.43
投资活动现金流	(23,382)	(11,181)	(11,148)	(11,500)	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	(5,419)	(4,813)	(3,261)	(2,257)	ROIC(%)	0.41	1.03	1.16	1.30
现金净增加额	(12,904)	3,043	2,331	4,063	ROE-摊薄(%)	4.82	4.96	5.19	5.67
折旧和摊销	482	529	625	745	资产负债率(%)	70.26	70.08	70.44	70.91
资本开支	(10,306)	(1,010)	(1,500)	(2,000)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.78	15.50	14.04	12.14
营运资本变动	13,348	13,877	11,112	11,310	P/B(现价)	0.81	0.77	0.73	0.69

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>