

公司研究 | 点评报告 | 华发股份 (600325.SH)

毛利率下滑与减值拖累业绩表现，连续 5 年销售稳居千亿阵营——华发股份 2024 年报点评

报告要点

1) 短期来看，公司可售土储充裕，待市场需求触底改善，充沛土储保障后期销售；2) 长期来看，行业供给格局优化，公司有望立足珠海大本营，深耕核心城市，扎实投资，追求有品质的增长；3) 公司积极回购股份用作员工持股计划或股权激励，有效将股东利益与管理层利益紧密结合，截至 2025 年 2 月末累计回购 372 万股（占总股本 0.135%）。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BUV416



薛梦莹

SAC: S0490520120002

华发股份 (600325.SH)

毛利率下滑与减值拖累业绩表现，连续 5 年销售稳居千亿阵营——华发股份 2024 年报点评

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年公司营收 599.9 亿 (-16.8%); 归母净利润 9.5 亿 (-48.2%), 扣非后归母净利 6.6 亿 (-24.5%); 综合毛利率 14.3% (-3.8pct), 分红率 30.0%, 股息率 1.8%。

事件评论

- 毛利率与公允价值收益下降、减值提升拖累归母业绩表现。** 2024 年公司营收 599.9 亿 (-16.8%); 归母净利润 9.5 亿 (-48.2%), 业绩表现明显弱于营收, 主因综合毛利率同比下降 3.8pct 至 14.3%, 期间费用率同比增长 0.4pct 至 6.3%, 公允价值变动损益同比下降 64.3% 至 3.5 亿 (其中按公允价值计量的投房收益同比下降 71.7% 至 2.8 亿), 资产及信用减值 19.7 亿 (去年减值 16.4 亿); 即使投资净收益同比增长 244% 至 9.7 亿元, 也仍难抵毛利率与公允价值收益下滑、减值提升等因素对归母业绩的拖累。截至 2024 年底, 公司预收账款 873.6 亿, 预收款/开发业务收入=1.57X, 预收款充裕保障后期结算收入, 毛利率下行与减值压力逐步释放, 对后期业绩展望维持稳健展望。
- 连续 5 年销售规模稳居千亿, 土储充裕保障后期销售。** 2024 年公司销售额 1054.4 亿 (-16.3%), 行业排名进一步提升至第 10 名, 连续 5 年稳居千亿阵营, 销售面积 370 万方 (-7.5%), 销售均价 2.9 万元/方 (-9.6%)。华东大区销售额占比 44%(去年 55%), 保持压舱石地位; 华南大区占比 30%(去年 25%), 增势明显; 珠海大区占比 24%(去年 15%), 稳居珠海龙头地位; 北方区域占比 2%(去年 5%)。拿地方面, 公司 2024 年补货力度放缓, 投资进一步聚焦, 在上海、广州、成都、西安等高能级城市累计斩获 6 宗项目, 拿地金额 94 亿元(-85.9%), 拿地计容建面 497 万方(-93.2%), 楼板价 2.8 万元/方 (+107.8%), 楼板价提升主因布局城市能级较高; 金额与面积维度的拿地强度分别为 8.9%、9.1%, 行业销售不振公司审慎投资。2024 年新开工量 94.6 万方 (-53.8%), 竣工面积 488.3 万方 (-5.2%), 未竣工土储 1212 万方 (-25.3%), 待售土储充裕, 保障后期销售。
- 有息负债规模下降, 融资成本下行。** 截至 2024 年底, 公司有息负债 1416 亿元(-1.7%), 有息负债平稳下行, 其中长期负债占比 84%, 债务结构稳健。三道红线稳居绿档, 融资成本 5.22% (-0.26pct), 剔除预收的资产负债率 62.37%。在 2023 年完成定向增发融资基础上, 公司积极开展发行定向可转债工作, 股权融资取得新进展, 保障公司健康现金流。
- 投资建议:** 1) 短期来看, 公司可售土储充裕, 待市场需求触底改善, 充沛土储保障后期销售; 2) 长期来看, 行业供给格局优化, 公司有望立足珠海大本营, 深耕核心城市, 扎实投资, 追求有品质的增长; 3) 公司积极回购股份用作员工持股计划或股权激励, 有效将股东利益与管理层利益紧密结合, 截至 2025 年 2 月末累计回购 372 万股 (占总股本 0.135%)。预测 2025-2027 年公司归母净利润 9.0/9.2/9.5 亿元, 业绩增速-5%、2%、3%, 对应 PE 为 17.7/17.4/16.9X, 给予“买入”评级。

风险提示

- 市场销售延续弱势, 公司销售规模继续下滑;
- 销售不畅导致资金链趋紧, 核心城市拿地量不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.80
总股本(万股)	275,215
流通A股/B股(万股)	257,124/0
每股净资产(元)	7.17
近12月最高/最低价(元)	8.09/5.06

注: 股价为 2025 年 3 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《业绩承压, 积极回购提振信心——华发股份 2024 年三季报点评》 2024-10-31
- 《收入与盈利能力下滑拖累业绩, 股东支持收储助力盘活资产——华发股份 2024 中报点评》 2024-09-08
- 《毛利率下滑与减值拖累业绩, 大手笔分红彰显国企担当——华发股份 2023A&2024Q1 点评》 2024-05-06


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**市场销售延续弱势，公司销售规模继续下滑：**市场需求持续疲弱，房企以销定产推盘相应减少，销售规模恐会继续下滑。
- 2、**销售不畅导致资金链趋紧，核心城市拿地量不及预期：**销售下滑导致回款下降，资金趋紧叠加核心城市土拍竞争激烈，补货力度恐承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	59992	61271	59511	56778	货币资金	33206	34690	32366	45660
营业成本	51404	52501	51354	48992	交易性金融资产	22	31	41	51
毛利	8588	8771	8157	7786	应收账款	1546	1522	1529	1474
%营业收入	14%	14%	14%	14%	存货	247950	260853	265210	250537
营业税金及附加	2241	2288	2223	2121	预付账款	1860	2048	2208	2401
%营业收入	4%	4%	4%	4%	其他流动资产	64451	69648	74260	78226
销售费用	1813	1852	1798	1703	流动资产合计	349034	368792	375613	378347
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	28025	29025	30025	31025
管理费用	1358	1387	1190	1124	投资性房地产	29851	32131	33881	35081
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	5234	5249	5228	5173
研发费用	79	81	78	75	无形资产	483	468	453	438
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	0	0	0	0
财务费用	512	548	348	304	递延所得税资产	5285	5285	5285	5285
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	2382	2542	2713	2880
加：资产减值损失	-1840	-1650	-1320	-980	资产总计	420295	443492	453199	458231
信用减值损失	-126	-146	-143	-130	短期贷款	3480	3520	3570	3620
公允价值变动收益	354	285	255	205	应付款项	29078	32813	34236	35383
投资收益	968	919	833	835	预收账款	494	551	583	625
营业利润	1980	2064	2184	2426	应付职工薪酬	124	137	149	157
%营业收入	3%	3%	4%	4%	应交税费	2040	2206	2321	2385
营业外收支	-18	70	72	74	其他流动负债	139787	154944	158293	157784
利润总额	1962	2134	2256	2500	流动负债合计	175002	194170	199151	199953
%营业收入	3%	3%	4%	4%	长期借款	79382	81382	82982	84182
所得税费用	557	747	835	975	应付债券	22486	23486	24486	25486
净利润	1405	1387	1421	1525	递延所得税负债	442	442	442	442
归属于母公司所有者的净利润	951	901	917	945	其他非流动负债	17994	17999	18004	18009
少数股东损益	453	485	505	579	负债合计	295307	317480	325066	328073
EPS (元)	0.35	0.33	0.33	0.34	归属于母公司所有者权益	19744	20283	21900	23345
					少数股东权益	105244	105729	106234	106813
					股东权益	124988	126012	128134	130158
					负债及股东权益	420295	443492	453199	458231
					基本指标				
						2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	15900	6041	1279	17102	每股收益	0.35	0.33	0.33	0.34
取得投资收益收回现金	573	919	833	835	每股经营现金流	5.78	2.19	0.46	6.21
长期股权投资	-2780	-1000	-1000	-1000	市盈率	16.57	17.71	17.41	16.88
资本性支出	-10306	-666	-675	-673	市净率	0.81	0.79	0.73	0.68
其他	-10869	-2029	-1531	-1028	EV/EBITDA	56.42	33.67	35.64	30.06
投资活动现金流净额	-23382	-2776	-2372	-1866	总资产收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
债券融资	1022	1000	1000	1000	净资产收益率	4.8%	4.4%	4.2%	4.0%
股权融资	9794	-20	0	0	净利率	1.6%	1.5%	1.5%	1.7%
银行贷款增加(减少)	385	2040	1650	1250	资产负债率	70.3%	71.6%	71.7%	71.6%
筹资成本	-8451	-4467	-4592	-4702	总资产周转率	0.14	0.14	0.13	0.12
其他	-8170	10	10	10					
筹资活动现金流净额	-5419	-1437	-1932	-2442					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-12901	1828	-3025	12794					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。