



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 04 日

基础数据

04 月 30 日收盘价（元）	5.09
总市值（亿元）	140.08
总股本（亿股）	27.52

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证地产】华发股份：2024 年年报点评：保持千亿规模，夯实发展根基-2025.03.17

【兴证地产】华发股份 2024 年三季报点评：业绩有所下降，销售排名提升，回购彰显发展信心-2024.10.30

【兴证地产】华发股份集团收购公司存量商品房点评：助力盘活珠海存量资产，彰显股东支持力度-2024.08.11

分析师：靳璐瑜

S0190520080003
jinluyu@xyzq.com.cn

分析师：洪波

S0190523040002
hongbo@xyzq.com.cn

华发股份(600325.SH)

华发股份 2025 年一季报点评：营收高增，利润承压，销售表现亮眼

投资要点：

- **事件：**2025 年 4 月 29 日，华发股份发布 2025 年一季报。2025 年一季度，公司实现营业收入 184.84 亿元，同比+164.05%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比-45.41%。
- **受结算毛利率下降等因素影响，一季度归母净利润有所承压。**2025 年一季度交付结转规模增加带来营收大幅度提升，而归母净利润则受结算毛利率下降、财务费用增加、投资净收益下降影响，有所承压。2025 年一季度结算毛利率 8.8%，同比下降 6.2 个百分点；财务费用 2.8 亿元，同比增加 2.1 亿元；投资净收益亏损 0.28 亿元，同期净收益为 2.7 亿元。
- **一季度销售表现强劲，行业排名更进一步。**2025 年一季度公司实现签约金额 294.9 亿元，同比+45%；实现签约面积 108.2 万方，同比+58%。根据克而瑞数据统计，2025 年一季度公司销售排名较 2024 年全年提升 2 位至第 8 名，行业排名更进一步。
- **一季度拿地谨慎，整体土储充足。**根据中指数据，2025 年一季度公司新增两块土储（成都、楚雄彝族自治州），拿地总金额 20.0 亿元，拿地力度 6.8%，较为谨慎，权益比例 58.65%。截至 2024 年末，公司的总土储面积共 1212.5 万方（包括未开发土储计容建面 376.8 万方、在建面积 835.6 万方），土储充足。其中土储面积前五的城市分别为上海（12.4%）、深圳（9.5%）、武汉（8.7%）、珠海（7.9%）、鄂州（7.6%）。分城市能级来看，一二线面积占比合计 80.6%。分区域来看，长三角面积占比 29.2%、珠三角面积占比 21.1%、华中面积占比 17.0%。
- **国企背景融资优势明显，三道红线延续绿档。**公司在 2023 年完成定向增发融资基础上，开展发行定向可转债工作，股权融资取得新进展。截至 2024 年末，公司“三道红线”维持绿档，有息负债规模 1416.1 亿元，同比下降 1.7%，长期有息负债占全部有息负债的比重为 84%，债务结构合理。综合融资成本同比下降 0.26 个百分点，进一步保障公司资金链的稳定和安全。公司始终坚持紧抓销售回款，2024 年实现回款金额 499.78 亿元。
- **投资建议：**华发股份 2024 年销售排名保持提升，2025 年一季度销售亮眼；回购计划彰显未来发展信心。我们维持公司 2025-2026 年 EPS 为 0.35 元、0.41 元的预测，以 2025 年 4 月 30 日收盘价计算，对应的 PE 为 14.3 倍和 12.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**需求端政策力度、销售改善不及预期，定向可转债落地不确定性。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	59992	62656	66326	74119
同比增长	-16.8%	4.4%	5.9%	11.7%
归母净利润（百万元）	951	976	1140	1337
同比增长	-48.2%	2.6%	16.8%	17.2%
毛利率	14.3%	14.7%	14.8%	14.8%
ROE	4.8%	4.8%	5.4%	6.0%
每股收益（元）	0.35	0.35	0.41	0.49
市盈率	14.7	14.3	12.3	10.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	349034	349266	358777	384115
货币资金	33206	33437	25882	28315
交易性金融资产	22	43	56	67
应收票据及应收账款	1546	1247	1206	1265
预付款项	1860	2091	2047	2348
存货	247950	247855	263966	285478
其他	64451	64592	65621	66640
非流动资产	71261	72317	74789	74506
长期股权投资	28025	28075	29575	29625
固定资产	5234	5463	5471	5274
在建工程	77	147	207	257
无形资产	483	480	468	459
商誉	0	0	0	0
其他	37442	38152	39069	38891
资产总计	420295	421583	433566	458621
流动负债	175002	174848	183606	204136
短期借款	3480	1980	980	1480
应付票据及应付账款	29078	33855	35130	38916
其他	142445	139014	147496	163740
非流动负债	120305	120648	122640	125674
长期借款	79382	78382	79382	81382
其他	40923	42266	43259	44292
负债合计	295307	295496	306246	329810
股本	2752	2752	2752	2752
未分配利润	14326	14863	15485	16217
少数股东权益	105244	105673	106113	106672
股东权益合计	124988	126086	127319	128811
负债及权益合计	420295	421583	433566	458621

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	951	976	1140	1337
折旧和摊销	482	556	610	606
营运资金的变动	13348	1954	-8521	-4084
经营活动产生现金流量	15900	5992	-4030	676
资本支出	-10306	-510	-504	-123
长期投资	-13307	-1039	-2504	-144
投资活动产生现金流量	-23382	-792	-2866	-39
债权融资	1286	-3134	993	3534
股权融资	9794	0	0	0
融资活动产生现金流量	-5419	-4969	-654	1798
现金净变动	-12904	231	-7555	2434

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	59992	62656	66326	74119
营业成本	51404	53432	56499	63138
税金及附加	2241	2417	2526	2826
销售费用	1813	1962	2072	2304
管理费用	1358	1441	1491	1681
研发费用	79	86	88	99
财务费用	512	635	368	428
投资收益	968	853	188	270
公允价值变动收益	354	56	22	17
信用减值损失	-126	-135	-152	-145
资产减值损失	-1840	-1463	-1080	-1080
营业利润	1980	2043	2311	2760
营业外收支	-18	27	25	11
利润总额	1962	2070	2336	2772
所得税	557	664	756	876
净利润	1405	1406	1580	1896
少数股东损益	453	429	440	559
归属母公司净利润	951	976	1140	1337
EPS(元)	0.35	0.35	0.41	0.49

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-16.8%	4.4%	5.9%	11.7%
营业利润增长率	-65.9%	3.2%	13.1%	19.4%
归母净利润增长率	-48.2%	2.6%	16.8%	17.2%
盈利能力				
毛利率	14.3%	14.7%	14.8%	14.8%
归母净利率	1.6%	1.6%	1.7%	1.8%
ROE	4.8%	4.8%	5.4%	6.0%
偿债能力				
资产负债率	70.3%	70.1%	70.6%	71.9%
流动比率	1.99	2.00	1.95	1.88
速动比率	0.21	0.21	0.16	0.16
营运能力				
资产周转率	13.8%	14.9%	15.5%	16.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.35	0.35	0.41	0.49
每股经营现金	5.78	2.18	-1.46	0.25
估值比率(倍)				
PE	14.7	14.3	12.3	10.5
PB	0.7	0.7	0.7	0.6

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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%
	行业评级	无评级	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
		推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn