



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月29日

基础数据

08月28日收盘价（元）	5.29
总市值（亿元）	145.59
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2025年一季报点评：营收高增，利润承压，销售表现亮眼-2025.05.04

【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

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)

## 2025年半年报点评：逐步释放历史包袱，积极盘活存量资产，销售排名稳居前列

投资要点：

**2025年上半年归母净利润有所承压，逐步释放历史包袱。**2025年上半年公司实现营业收入381.99亿元，同比+53.46%；实现归母净利润1.72亿元，同比-86.41%。上半年末预收楼款余额（含销项税）745.43亿元，待结算资源充足。**归母净利润降幅较大的主要原因**为：**1）毛利率下降**：公司2025年上半年销售毛利率为14.2%，同比下降2.6个百分点；**2）资产减值损失**：公司2025年上半年计提资产减值14.36亿元，而同期未计提资产减值；**3）少数股东损益占比提升**：公司2025年上半年少数股东损益占比为77.3%，同比上升50.2个百分点。

**销售保持正增长，销售业绩稳居行业前列。**2025年上半年公司实现销售金额502.2亿元，同比+11%；实现销售面积189.8万平方米，同比+14%。根据克而瑞数据统计，2025年上半年公司销售金额排名与同期持平为第11名，行业地位稳定。上半年，公司以销售去化为核心，精准推动项目加快去化，坚决推进尾货清盘；通过租售并举、地物联动等方式，分类推进存量住宅、非住、车位等产品的盘活去化。

**积极盘活存量闲置资产，积攒可持续发展动能。**2025年上半年公司新增两块土储均位于成都，拿地总金额36.1亿元，拿地力度7.2%，同比下降5.5个百分点，权益比例43.5%，同比上升17.5个百分点。2025年上半年公司在建项目面积669.78万方，同比-33.5%。公司积极盘活存量闲置资产，全资子公司融华置地拟按深圳土储中心收回收购的形式处置持有的7块商业用地，面积共计7.05万平方米，价格为44.05亿元人民币。

**筑牢资金安全防线，财务结构持续优化。**2025年上半年，公司持续强化资金管控，优化融资成本，上半年综合融资成本4.76%，较2024年末下降46BPs。截至2025年上半年末，公司长期有息负债占有息负债总额的比例保持在八成以上，持续保持稳健的资产负债结构；剔除预收款的资产负债率63%，现金短债比为1.34，偿债能力稳定。7月14日公司定向可转债获上交所批准。

**投资建议：**华发股份上半年销售排名保持稳定，积极盘活存量闲置资产；定向可转债获上交所批准，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8月28日收盘价计算，对应的PE为14.9倍和12.9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，集团收储落地不确定性。

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	1126	1323
同比增长	-48.2%	2.6%	15.3%	17.5%
毛利率	14.3%	14.7%	14.8%	14.8%
ROE	4.8%	4.7%	5.2%	5.8%
每股收益（元）	0.35	0.35	0.41	0.48
市盈率	15.3	14.9	12.9	11.0

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

## 事件

2025年8月14日，华发股份发布2025年半年度报告。2025年上半年公司实现营业收入381.99亿元，同比+53.46%；实现归母净利润1.72亿元，同比-86.41%。

## 点评

### 1. 2025年上半年归母净利润有所承压，逐步释放历史包袱

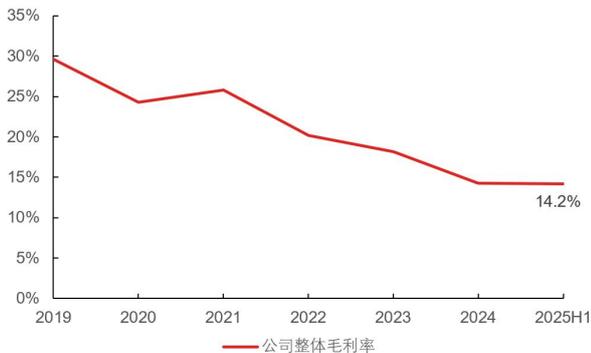
受毛利率下降、资产减值等影响，归母净利润有所下降。2025年上半年公司实现营业收入381.99亿元，同比+53.46%；实现归母净利润1.72亿元，同比-86.41%，扣非后同比-87.15%；加权平均净资产收益率0.88%，同比减少4.65个百分点。上半年末预收楼款余额（含销项税）745.43亿元，待结算资源充足；新开工面积9.04万方，同比-88.0%；竣工面积110.58万方，同比-63.6%。归母净利润降幅较大的主要原因为：**1）毛利率下降**：公司2025年上半年销售毛利率为14.2%，同比下降2.6个百分点；**2）资产减值损失**：公司2025年上半年计提资产减值14.36亿元，而同期未计提资产减值；**3）少数股东损益占比提升**：公司2025年上半年少数股东损益占比为77.3%，同比上升50.2个百分点。

图 1、2025 年上半年营业收入同比增加 53.5%



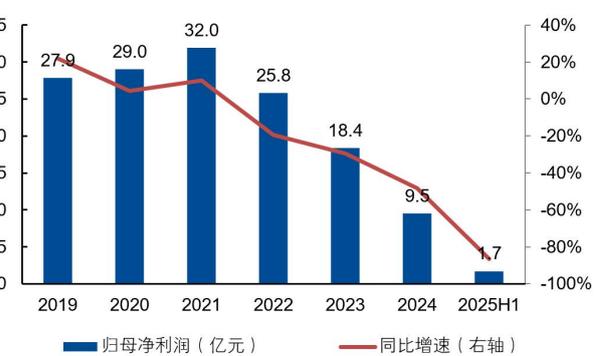
数据来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、2025 年上半年毛利率为 14.2%



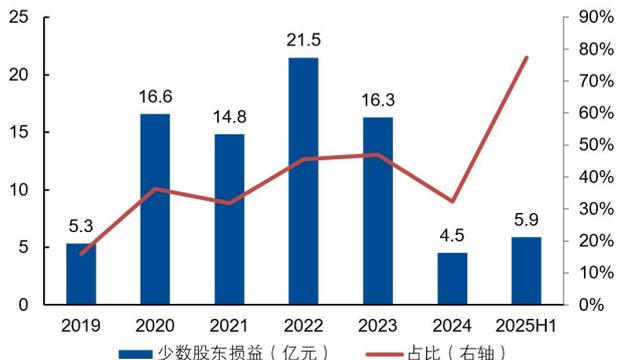
数据来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2025 年上半年归母净利润同比减少 86.4%



数据来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、2025 年上半年少数股东损益占比 77.3%



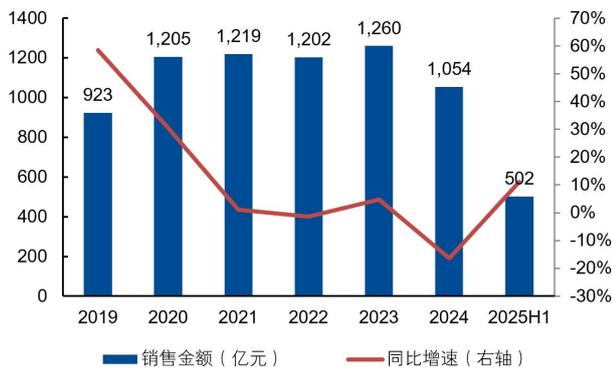
数据来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

## 2. 加快销售去化，销售业绩稳居行业前列

**销售保持正增长，销售业绩稳居行业前列。**2025年上半年公司实现销售金额502.2亿元，同比+11%；实现销售面积189.8万平方米，同比+14%。根据克而瑞数据统计，2025年上半年公司销售金额排名与同期持平为第11名，行业地位稳定。上半年，公司以销售去化为核心，精准推动项目加快去化，坚决推进尾货清盘；通过租售并举、地物联动等方式，分类推进存量住宅、非住、车位等产品的盘活去化；营销策略推陈出新，实现华发品牌与城市价值共振。

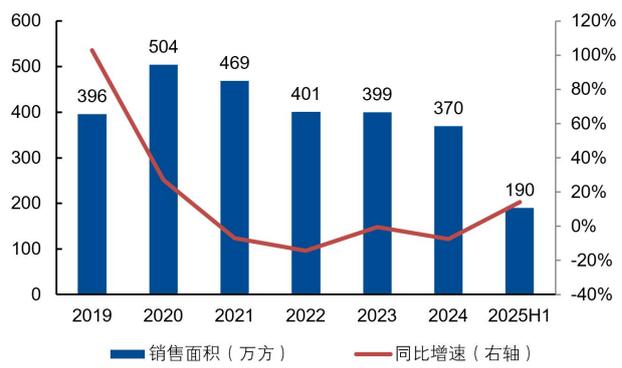
**加快构建综合产品力，厚植产品竞争新优势。**公司全面提升新形势下客户适配、竞品适配、成本适配的综合产品力，加快推进“科技+”好房子产品体系在全国的推广落地，不断筑就华发“好房子”实践范本，塑造华发产品竞争新优势。2025年上半年，公司迭代完善华发“科技+”好房子产品体系2.0，并于珠海、成都、西安等地成功落地实践，多个项目获得意大利国际设计大奖、克而瑞2025年上半年“全国十大作品”等国内外知名奖项。

图 5、2019-2025H1 历年销售金额（亿元）



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、2019-2025H1 历年销售面积（万方）



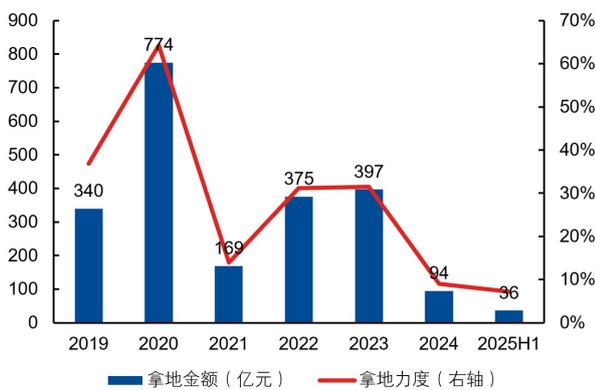
数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

## 3. 积极盘活存量闲置资产，定向可转债获上交所批准

**积极盘活存量闲置资产，积攒可持续发展动能。**2025年上半年公司新增两块土储均位于成都，拿地总金额36.1亿元，拿地力度7.2%，同比下降5.5个百分点，权益比例43.5%，同比上升17.5个百分点。2025年上半年公司在建项目面积669.78万方，同比-33.5%。公司精准把握政策导向与市场趋势的双重机遇，全力做好存量资产盘活和经营工作，不断创新多元投资策略，为公司高质量发展注入新动能。通过专项债收储、地块性质规划调整、土地置换等方式多措并举，盘活存量闲置资产。公司全资子公司融华置地拟按深圳土储中心回收收购的形式处置持有的7块商业用地，面积共计7.05万平方米，价格为44.05亿元人民币。

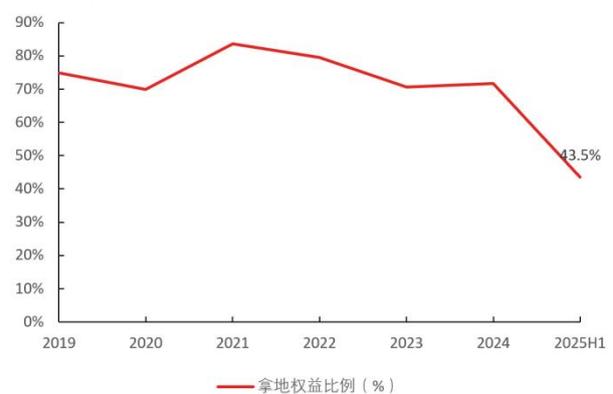
**筑牢资金安全防线，财务结构持续优化。**公司不断加强现金流管理和提质增效，严守现金流安全防线，确保公司运作平稳有序。2025年上半年，公司持续强化资金管控，优化融资成本，上半年综合融资成本4.76%，较2024年末下降46BPs。截至2025年上半年末，公司长期有息负债占有息负债总额的比例保持在八成以上，持续保持稳健的资产负债结构；剔除预收款的资产负债率63%，现金短债比为1.34，偿债能力稳定。7月14日收到上海证券交易所出具的《关于珠海华发实业股份有限公司向特定对象发行可转债的交易所审核意见》，获审核批准。

图 7、公司历年拿地金额&拿地力度



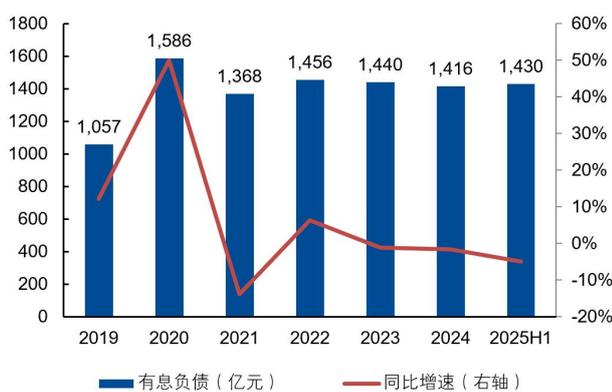
数据来源：中指，兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、公司历年拿地权益比例



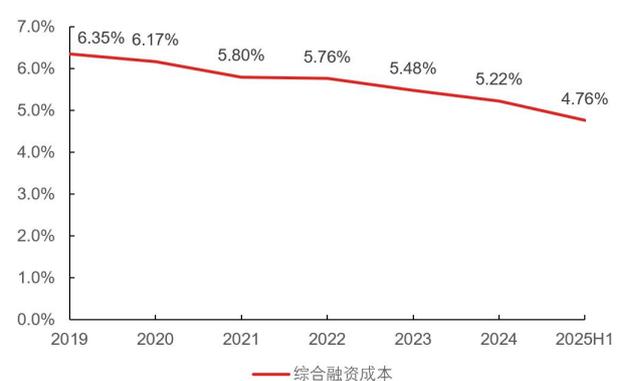
数据来源：中指，兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、历年有息负债规模及增速



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、整体平均融资成本



数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

#### 4. 联动聚力，经营业务蓄势再发

公司积极响应国家产业政策，加快转型升级，致力推动产业多元化，在做优主业的基础上，进一步提升商业和物业的经营管理水平，形成以房产主业和商业、物业的经营业务新格局，为公司长期可持续发展筑牢根基。商业运营方面，上半年集中商业招商面积8.5万平方米，累计客流量3359万人次，同比+24%；引入首进品牌66家，通过首店经济活力成功拉动消费热力。物业管理方面，截至2025

年上半年末，合约面积和在管面积分别约为 6320 万平方米和 5850 万平方米，物业管理业务已进驻全国 42 个城市，服务项目超 400 个，客户满意度同比大幅提升，服务对象包含海南省博物馆、珠海传媒文化综合体、横琴粤澳深度合作区城市规划建设局等多个单位/项目。

**投资建议：**华发股份上半年销售排名保持稳定，积极盘活存量闲置资产；定向可转债获上交所批准，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 8 月 28 日收盘价计算，对应的 PE 为 14.9 倍和 12.9 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，集团收储落地不确定性。

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>349034</b>	<b>348184</b>	<b>357955</b>	<b>383601</b>
货币资金	33206	32385	25090	27832
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	64562	65590	66610
<b>非流动资产</b>	<b>71261</b>	<b>72338</b>	<b>74809</b>	<b>74527</b>
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	38173	39089	38912
<b>资产总计</b>	<b>420295</b>	<b>420522</b>	<b>432764</b>	<b>458128</b>
<b>流动负债</b>	<b>175002</b>	<b>174185</b>	<b>182943</b>	<b>203473</b>
短期借款	3480	1980	980	1480
应付票据及应付账款	29078	33855	35130	38916
其他	142445	138351	146833	163077
<b>非流动负债</b>	<b>120305</b>	<b>120098</b>	<b>122091</b>	<b>125124</b>
长期借款	79382	78382	79382	81382
其他	40923	41716	42709	43743
<b>负债合计</b>	<b>295307</b>	<b>294284</b>	<b>305034</b>	<b>328597</b>
股本	2752	2752	2752	2752
未分配利润	14326	15101	15990	17039
少数股东权益	105244	105673	106108	106661
<b>股东权益合计</b>	<b>124988</b>	<b>126238</b>	<b>127731</b>	<b>129531</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>420295</b>	<b>420522</b>	<b>432764</b>	<b>458128</b>

**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	1126	1323
折旧和摊销	482	556	610	606
营运资金的变动	13348	1954	-8521	-4084
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>15900</b>	<b>5925</b>	<b>-4050</b>	<b>657</b>
资本支出	-10306	-510	-504	-123
长期投资	-13307	-1039	-2504	-144
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-23382</b>	<b>-761</b>	<b>-2866</b>	<b>-39</b>
债权融资	1286	-3797	993	3534
股权融资	9794	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-5419</b>	<b>-5984</b>	<b>-374</b>	<b>2126</b>
现金净变动	-12904	-820	-7295	2742

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
<b>营业总收入</b>	<b>59992</b>	<b>62656</b>	<b>66326</b>	<b>74119</b>
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	397	456
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
<b>营业利润</b>	<b>1980</b>	<b>2043</b>	<b>2282</b>	<b>2733</b>
营业外收支	-18	27	25	11
<b>利润总额</b>	<b>1962</b>	<b>2070</b>	<b>2307</b>	<b>2744</b>
所得税	557	664	746	867
净利润	1405	1406	1560	1877
少数股东损益	453	429	435	553
<b>归属母公司净利润</b>	<b>951</b>	<b>976</b>	<b>1126</b>	<b>1323</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.35</b>	<b>0.35</b>	<b>0.41</b>	<b>0.48</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
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%	11.7%	19.8%
归母净利润增长率	-48.2%	2.6%	15.3%	17.5%
<b>盈利能力</b>				
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%	4.7%	5.2%	5.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	70.3%	70.0%	70.5%	71.7%
流动比率	1.99	2.00	1.96	1.89
速动比率	0.21	0.20	0.15	0.15
<b>营运能力</b>				
资产周转率	13.8%	14.9%	15.5%	16.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.35	0.35	0.41	0.48
每股经营现金	5.78	2.15	-1.47	0.24
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	15.3	14.9	12.9	11.0
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%
	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	
行业评级	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.xyq.com.cn](http://www.xyq.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、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： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>