

华发股份 2025 年三季报点评：加快销售去化，积极盘活存量闲置资产

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 27.52/27.52
总市值/流通(亿元) 135.13/135.13
12 个月内最高/最低价 7.38/4.69 (元)

相关研究报告

<<华发股份 2025 年中报点评：销售规模增长，减值短期拖累业绩>>--2025-08-19

<<华发股份 2024 年报点评：短期业绩承压，融资渠道畅通>>--2025-03-19

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

事件：

公司发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 517.5 亿元，同比增长 63.98%，归母净利润 1.02 亿元，同比下降 92.31%。

要点：

营收增长，毛利率下滑叠加资产减值短期拖累业绩表现

受益于房地产项目集中交付结转规模扩大的影响，2025 年前三季度公司营收同比大幅增长 63.98%，而实现归母净利润 1.02 亿元，同比大幅下滑 92.31%。归母净利润降幅较大主要原因包括：1) 2025 年前三季度整体毛利率为 14.26%，较去年同期继续下降 1.55 个百分点；2) 公司新增计提资产减值损失 14.36 亿元，计提信用减值损失 0.88 亿元，合计计提减值规模 15.24 亿元，而公司在历史同期未大规模计提资产减值损失；3) 投资净收益同比下降 84.82%至 0.41 亿元；3) 少数股东损益占比同比提升 65.89 个百分点至 90.67%。

加快销售去化，销售表现稳居行业前列

公司前三季度实现销售面积 241.6 万方，同比去年同期增长 6.1%，实现全口径销售额 633.1 亿元，同比减少 2.8%，位列克而瑞销售榜单第 11 位，稳居行业前列。权益口径销售金额 401.0 亿元，权益销售比 63.34%。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。

投资策略稳定，积极盘活存量闲置资产

拿地方面，公司持续聚焦核心城市核心区域，创新多元投资策略，为公司的可持续发展积攒动能，25 年前三季度在成都获取 2 宗土地以及在杭州获取 1 宗土地，土地面积合计为 9.89 万平方米。截至 2025 年 9 月末，公司在建面积 643.10 万平方米，同比下降 35.0%。此外，公司积极盘活闲置存量用地，深圳土储中心收购公司全资子公司深圳融华置地持有的前海冰雪世界项目 7 块商业用地，价格为 44.05 亿元。

完成定向可转债发行，融资成本延续下降态势

公司持续探索多元融资渠道，近期公司向特定对象发行可转换公司债券募集资金总额 48 亿元。公司资产负债结构继续保持稳健，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，公司“三道红线”保持绿档，上半年综合融资成本为 4.76%，较 2024 年末下降 46BP，延续下降态势。

投资建议：

公司具有国企背景，股东综合实力强，融资渠道畅通，流动性充裕。完成发行定向可转债，并且积极盘活存量闲置资产，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 6.02/7.18/10.05 亿元，对应 25/26/27 年 PE 分别为 22.46X/18.83X/13.44X，持续给予“增持”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；销售改善不及预期；毛利率下行超预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	59,992	64,450	62,252	61,900
营业收入增长率(%)	-16.84%	7.43%	-3.41%	-0.57%
归母净利（百万元）	951	602	718	1,005
净利润增长率(%)	-48.24%	-36.74%	19.24%	40.12%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.22	0.26	0.37
市盈率（PE）	16.46	22.46	18.83	13.44

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	46,320	33,206	23,817	26,891	27,820
应收和预付款项	2,876	3,406	3,782	3,143	3,319
存货	275,032	247,950	250,391	237,947	232,263
其他流动资产	62,878	64,472	64,113	64,655	65,193
流动资产合计	387,106	349,034	342,103	332,636	328,594
长期股权投资	25,246	28,025	37,367	39,373	41,708
投资性房地产	27,611	29,851	32,091	34,331	36,571
固定资产	5,063	5,234	5,276	5,246	5,146
在建工程	37	77	93	106	116
无形资产开发支出	496	483	435	387	373
长期待摊费用	171	176	234	231	225
其他非流动资产	393,075	356,449	349,463	339,911	335,722
资产总计	451,699	420,295	424,960	419,584	419,861
短期借款	463	3,480	3,680	3,980	4,180
应付和预收款项	41,741	29,572	37,308	35,108	33,797
长期借款	82,013	79,382	77,780	76,280	74,680
其他负债	195,783	182,874	180,349	177,003	178,284
负债合计	320,000	295,307	299,117	292,371	290,941
股本	2,752	2,752	2,752	2,752	2,752
资本公积	3,719	1,401	1,401	1,401	1,401
留存收益	15,655	15,588	16,133	16,786	17,700
归母公司股东权益	22,177	19,744	19,997	20,650	21,564
少数股东权益	109,523	105,244	105,846	106,563	107,356
股东权益合计	131,700	124,988	125,843	127,213	128,920
负债和股东权益	451,699	420,295	424,960	419,584	419,861

现金流量表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	50,544	15,900	8,244	8,895	7,075
投资性现金流	-69,492	-23,382	-11,212	-4,015	-4,122
融资性现金流	11,439	-5,419	-6,419	-1,806	-2,024
现金增加额	-7,521	-12,904	-9,388	3,074	929

利润表 (百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72,145	59,992	64,450	62,252	61,900
营业成本	59,061	51,404	55,998	54,078	53,627
营业税金及附加	2,746	2,241	2,385	2,333	2,290
销售费用	2,383	1,813	1,934	1,868	1,857
管理费用	1,485	1,358	1,289	1,245	1,238
财务费用	274	512	451	584	530
资产减值损失	-1,595	-1,840	-1,600	-800	-700
投资收益	281	968	977	730	888
公允价值变动	992	354	60	60	60
营业利润	5,807	1,980	1,732	2,086	2,573
其他非经营损益	66	-18	27	25	20
利润总额	5,873	1,962	1,759	2,111	2,593
所得税	2,408	557	555	675	795
净利润	3,465	1,405	1,204	1,435	1,798
少数股东损益	1,627	453	602	718	793
归母股东净利润	1,838	951	602	718	1,005

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.14%	14.32%	13.11%	13.13%	13.37%
销售净利率	2.55%	1.59%	0.93%	1.15%	1.62%
销售收入增长率	19.35%	-16.84%	7.43%	-3.41%	-0.57%
EBIT 增长率	-3.88%	-69.82%	52.16%	21.93%	15.92%
净利润增长率	-29.58%	-48.24%	-36.74%	19.24%	40.12%
ROE	8.29%	4.82%	3.01%	3.47%	4.66%
ROA	0.81%	0.32%	0.28%	0.34%	0.43%
ROIC	1.09%	0.41%	0.61%	0.74%	0.87%
EPS (X)	0.79	0.35	0.22	0.26	0.37
PE (X)	9.13	16.46	22.46	18.83	13.44
PB (X)	0.89	0.80	0.68	0.65	0.63
PS (X)	0.28	0.26	0.21	0.22	0.22
EV/EBITDA (X)	19.36	56.36	39.35	31.85	27.53

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。