

华发股份 (600325.SH)

定增预计募集不超过30亿元，大股东全额认购展现强力支持

华发股份发布2026年度定增预案，预计募集资金不超过30亿元，定增价格4.21元/股。华发股份发布定增预案，拟发行股份数量合计不超过7.13亿股，且不超过发行前公司总股本的30%。预计募集资金总额不超过30亿元人民币。发行对象为公司控股股东珠海华发集团有限公司（华发集团），其将以现金方式全额认购。本次定增价格为定价基准日前20个交易日公司A股股票交易均价，即2025年12月3日公告日当日收盘价为4.02元。募集资金用途方面，扣除发行费用后将全部用于珠海、绍兴、成都、杭州等地的9个房地产开发项目（文末附用途明细表）。

如成功实施将改善公司资产负债结构，同时大股东全额认购彰显信心，有望维护夯实融资渠道。此前，公司于2023年成功实施定增，该次定增实际募集资金51.24亿元，华发集团认购14.6亿元。本次定增若成功实施，将改善公司资产负债结构，同时募投项目聚焦核心城市的保交房与高品质住宅建设，助力巩固其在重点区域的市场竞争力。本次定增由控股股东以现金方式全额认购，展现大股东对公司长期发展价值的坚定信心及资金实力。自从万科债券展期事件发生以后，不同房企债券利差有不同程度扩大，此次大股东的强力支持，有望加强债券投资者的信心，进一步维护和夯实融资渠道。

公司2025年预计亏损，未来随着优质项目结转，业绩有望逐步企稳。公司发布业绩预告，预计2025年营收保持增长，同比上升约40%。预计2025年实现归属于母公司所有者的净利润-90亿元到-70亿元。预计2025年实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润-70亿元到-50亿元。2025年出现亏损，主要原因是（1）总资产规模减少，符合利息资本化条件的房地产项目减少，报告期内利息资本化减少，费用化利息支出增加；（2）部分土地收储业务产生亏损；（3）部分投资性房地产的公允价值预期下降；计提资产减值损失和信用减值损失。我们认为，在行业整体下行环境中，开发商的存货计提减值压力和毛利率压力较大，一方面促使上层更加重视房地产和房企，另一方面及时释放资产负债表的压力，但是适时的调整从长远来看，还是弊大于利。与此同时不可避免的是短期的业绩承压。考虑到行业环境和公司的结算节奏，压力虽然在2025年有大幅度释放，预计2026年边际上有望减少，但可能仍存在一定压力。

投资建议：维持“买入”评级。1、公司具有国资背景，大股东支持力度高，流动性保持充裕；2、近年利润率较高的地块将进入结转周期，对业绩有托底作用。考虑到目前行业下行环境，我们调整业绩预测，预计公司2025/2026/2027年营收分别为847.3/789.8/699.6亿元；归母净利润为-74.88/-2.01/6.06亿元；对应的EPS为-2.72/-0.07/0.22元/股。

风险提示：政策放松不及预期，毛利率下行超预期，结算进度不及预期，模型假设和测算误差风险，定增发行存在不确定性。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	72,145	59,992	84,726	78,982	69,960
增长率 yoy (%)	19.4	-16.8	41.2	-6.8	-11.4
归母净利润（百万元）	1,838	951	-7,488	-201	606
增长率 yoy (%)	-29.6	-48.2	-887.1	97.3	400.9
EPS 最新摊薄（元/股）	0.67	0.35	-2.72	-0.07	0.22
净资产收益率 (%)	2.6	1.1	-8.7	-0.4	1.2
P/E (倍)	6.8	13.2	-1.7	-62.2	20.7
P/B (倍)	0.6	0.6	1.0	1.2	1.2

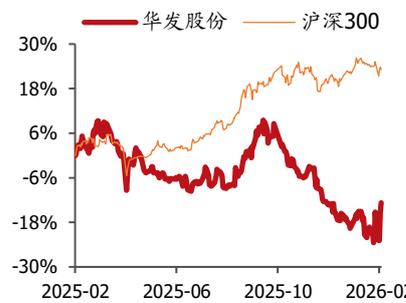
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2026年2月5日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
收盘价（元）	4.55
总市值（百万元）	12,522.29
总股本（百万股）	2,752.15
其中自由流通股（%）	100.00
30日日均成交量（百万股）	51.19

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号：S0680522030001

邮箱：jinjing3@gszq.com

分析师 夏陶

执业证书编号：S0680524070006

邮箱：xiatao@gszq.com

相关研究

- 《华发股份 (600325.SH)：前海冰雪世界即将开业，可转债落地后有望加力拿地》 2025-09-10
- 《华发股份 (600325.SH)：25H1 释放压力大幅计提减值，销售同比增长11%跑赢行业》 2025-08-15
- 《华发股份 (600325.SH)：2024 业绩下滑，销售领先行业，待结转资源托底未来业绩》 2025-03-18

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	387106	349034	329910	326944	320298
现金	46320	33206	42912	46650	47246
应收票据及应收账款	1248	1546	2395	765	1779
其他应收款	1767	1675	3185	1345	2668
预付账款	1628	1860	4192	1659	3339
存货	275032	247950	407512	137183	304459
其他流动资产	61112	62798	64051	65336	66647
非流动资产	64593	71261	89577	94737	95713
长期投资	25246	28025	28369	28590	28684
固定资产	5063	5234	17718	16958	12423
无形资产	496	483	509	543	535
其他非流动资产	33789	37519	42981	48646	54070
资产总计	451699	420295	407913	412228	413480
流动负债	198764	175002	153643	149500	144050
短期借款	463	3480	3515	3550	3585
应付票据及应付账款	41250	29078	67931	16497	61526
其他流动负债	157051	142445	110353	119529	94342
非流动负债	121236	120305	127085	133191	137939
长期借款	103478	101868	108285	112617	115432
其他非流动负债	17758	18437	18799	20574	22507
负债合计	320000	295307	280555	282574	281953
少数股东权益	109523	105244	102748	102446	103187
股本	2752	2752	2752	2752	2752
资本公积	3719	1401	1401	1401	1401
留存收益	15655	15588	9248	8936	9744
归属母公司股东权益	22177	19744	21462	22650	23320
负债和股东权益	451699	420295	407913	412228	413480

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	50544	15900	7557	8617	9033
净利润	3465	1405	-9983	-503	1346
折旧摊销	285	311	532	787	789
财务费用	274	512	1126	1204	1289
投资损失	281	968	513	307	103
营运资金变动	-18010	2943	5043	5501	5768
其他经营现金流	64249	9762	-479	-569	-372
投资活动现金流	-69492	-23382	-21256	-5909	-1810
资本支出	52385	10306	17374	3936	-128
长期投资	-15465	-12777	-344	-221	-94
其他投资现金流	-32572	-25852	-4225	-2194	-2031
筹资活动现金流	11439	-5419	7641	1112	-1250
短期借款	47	3017	35	35	35
长期借款	-2394	-1610	6418	4331	2815
普通股增加	635	0	0	0	0
资本公积增加	3035	-2318	0	0	0
其他筹资现金流	10117	-4508	1189	-3255	-4101
现金净增加额	-7521	-12904	9707	3738	596

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	72145	59992	84726	78982	69960
营业成本	59061	51404	72756	67542	58518
营业税金及附加	2746	2241	3220	3001	2519
营业费用	2383	1813	2881	3159	2379
管理费用	1485	1358	1695	2369	1959
研发费用	89	79	125	115	96
财务费用	274	512	1126	1204	1289
资产减值损失	-1595	-1840	-10167	-2369	-1049
其他收益	73	36	50	53	55
公允价值变动收益	992	354	-3000	-372	-253
投资净收益	281	968	513	307	103
资产处置收益	-4	4	0	0	0
营业利润	5807	1980	-9680	-791	2058
营业外收入	115	58	80	88	85
营业外支出	49	76	93	71	72
利润总额	5873	1962	-9693	-774	2071
所得税	2408	557	291	-271	725
净利润	3465	1405	-9983	-503	1346
少数股东损益	1627	453	-2496	-302	740
归属母公司净利润	1838	951	-7488	-201	606
EBITDA	6158	2273	-9161	13	2860
EPS (元)	0.67	0.35	-2.72	-0.07	0.22

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	19.4	-16.8	41.2	-6.8	-11.4
营业利润(%)	-10.6	-65.9	-588.8	91.8	360.1
归属于母公司净利润(%)	-29.6	-48.2	-887.1	97.3	400.9
获利能力					
毛利率(%)	18.1	14.3	14.1	14.5	16.4
净利率(%)	2.5	1.6	-8.8	-0.3	0.9
ROE(%)	2.6	1.1	-8.7	-0.4	1.2
ROIC(%)	2.1	0.9	0.9	1.3	1.4
偿债能力					
资产负债率(%)	70.8	70.3	68.8	68.5	68.2
净负债比率(%)	75.7	88.2	86.7	85.3	84.4
流动比率	1.9	2.0	2.1	2.2	2.2
速动比率	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
应收账款周转率	58.1	42.9	43.0	50.0	55.0
应付账款周转率	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.35	-2.72	-0.07	0.22
每股经营现金流(最新摊薄)	18.37	5.78	2.75	3.13	3.28
每股净资产(最新摊薄)	8.06	7.17	4.35	3.95	3.88
估值比率					
P/E	6.8	13.2	-1.7	-62.2	20.7
P/B	0.6	0.6	1.0	1.2	1.2
EV/EBITDA	36.0	100.3	82.2	59.8	55.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 2 月 5 日收盘价

图表1: 华发股份 2026 年度定增预案募集资金金额与用途

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	拟募集资金投资 (万元)
1	珠海华发城建国际海岸花园二期项目	704,109.00	80,000.00
2	绍兴金融活力城项目	1,909,367.00	70,000.00
3	成都阅天府项目	710,427.72	55,000.00
4	杭州武林宸院项目	222,220.00	25,000.00
5	成都锦宸院三期观著园项目	319,236.33	25,000.00
6	成都锦宸院一期流霞里项目	242,357.53	15,000.00
7	成都锦宸院二期天华里项目	210,000.00	10,000.00
8	成都锦宸院一期月华里项目	130,549.98	10,000.00
9	珠海华发峰景湾花园二期项目	96,000.00	10,000.00
合计		4,544,267.56	300,000.00

资料来源: 公司 2026 年度定增预案公告, 国盛证券研究所

风险提示

政策放松不及预期, 毛利率下行超预期, 结算进度不及预期, 模型假设和测算误差风险, 定增发行存在不确定性。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com