

结算利润率下降与减值引致亏损，财务状况有所改善——2025 年年报点评

核心观点

2025 年公司实现营业收入 834.3 亿元，同比增长 38.9%；归母净亏损为 95.0 亿元，上年为实现归母净利润 9.5 亿元。业绩出现亏损，主要由于公司推进存量去化，导致综合毛利率下降与资产减值损失增加。2025 年公司通过用地收储、调规变性的方式实现 4 个资产盘活，回笼资金 57 亿元。全年公司实现销售金额 786 亿元，同比下降 25.5%，销售规模位居行业第 11。2025 年公司商业物业板块稳健增长，年内开业的深圳华发前海冰雪世界表现较好。公司融资成本进一步下降，财务状况有所改善。

事件

公司发布 2025 年年报，全年实现营业收入 834.3 亿元，同比增长 38.9%；归母净亏损为 95.0 亿元，上年为实现归母净利润 9.5 亿元。

简评

结算利润率下行与减值引致亏损。2025 年公司实现营业收入 834.3 亿元，同比增长 38.9%；归母净亏损为 95.0 亿元，上年为实现归母净利润 9.5 亿元。2025 年业绩出现亏损，主要由于公司推进存量去化，导致：1) 综合毛利率较上年下降 5.6 个百分点至 8.8%；2) 全年计提资产减值损失 57.3 亿元，计提金额较上年增加 38.9 亿元。2025 年公司通过用地收储、调规变性的方式实现 4 个资产盘活，回笼资金 57 亿元。公司全年销售、管理、财务费用率合共 5.5%，较上年下降 0.6 个百分点。

销售投资进一步向核心城市聚焦。2025 年公司实现销售金额 786 亿元，同比下降 25.5%，销售规模位居行业第 11；全年销售的 81% 由 4 个一线城市、杭州、成都、南京、西安、武汉 5 个重点二线城市及大本营珠海贡献，公司在珠海的全年销售市占率达 48%。根据克而瑞统计，2025 年公司拿地金额 62 亿元，拿地强度 7.9%，较上年下降 1.1 个百分点；拿地聚焦在成都、杭州、武汉等核心城市。

商业物业板块稳健增长。2025 年华发商业实现租金收入 8.8 亿元，同比增长 11.9%；2025 年 9 月底深圳华发前海冰雪世界项目开业，开业 3 个月实现营收超 1.6 亿元，未来有望持续为公司增厚收益。2025 年华发物业实现营收 19.3 亿元，同比增长 15.4%，截至年末的在管面积 5948 万方。

融资成本进一步下行，财务状况有所改善。2025 年公司综合融资成本为 4.88%，较上年下降 34BP。2025 年公司经营活动产生的现金流量净额为 198.9 亿元，较上年增加 39.9 亿元；2024、2025 连续两年销售回款率超过 100%，财务状况有所改善。

华发股份 (600325.SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2026 年 04 月 29 日

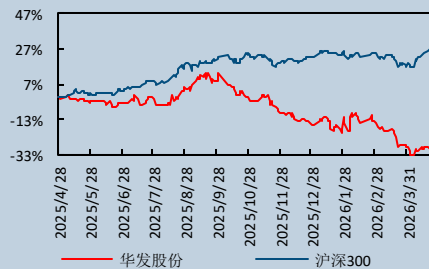
当前股价：3.42 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.63/-11.70	-17.36/-16.24	-35.98/-60.00
12 月最高/最低价 (元)		5.71/3.37
总股本 (万股)		275,215.21
流通 A 股 (万股)		275,215.21
总市值 (亿元)		93.02
流通市值 (亿元)		93.02
近 3 月日均成交量 (万)		5185.08
主要股东		
珠海华发集团有限公司		26.34%

股价表现



相关研究报告

- 25.03.16 【中信建投房地产】华发股份(600325): 销售稳居第一梯队，结算利润率下行与减值致业绩承压——2024 年年报点评
- 24.09.01 【中信建投房地产】华发股份(600325): 业绩有所下行，销售排名稳步提升——2024 年中报点评
- 24.04.28 【中信建投房地产】华发股份(600325): 销售逆势增长，分红率明显提升——2023 年年报点评

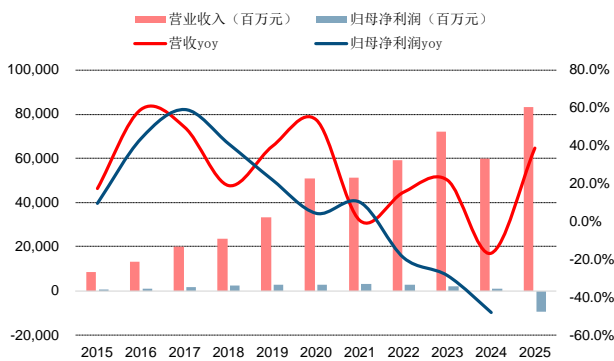
下调盈利预测，维持买入评级。我们预测 2026-2028 年公司 EPS 分别为-1.02/0.11/0.25 元（原预测 2026-2027 年为 0.38/0.40 元），维持买入评级不变。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	59,992.37	83,426.38	61,318.39	64,690.90	68,054.83
YoY(%)	-16.84	39.06	-26.50	5.50	5.20
净利润(百万元)	951.30	-9,495.89	-2,810.75	294.05	677.43
YoY(%)	-48.24	-1,098.20	70.40	110.46	130.38
EPS(摊薄/元)	0.35	-3.45	-1.02	0.11	0.25
P/E(倍)	9.78	-0.98	-3.31	31.63	13.73
P/B(倍)	0.47	0.98	1.40	1.36	1.27

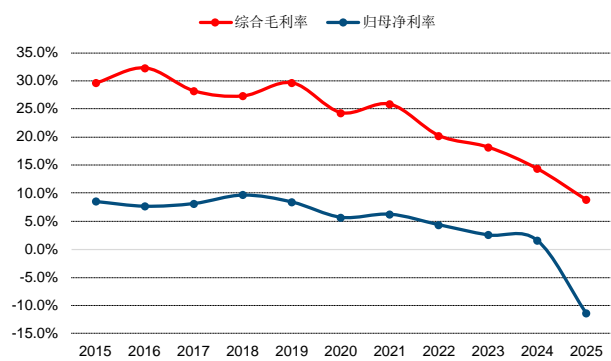
资料来源: iFinD, 中信建投证券

图 1: 2025 年公司归母净亏损为 95.0 亿元



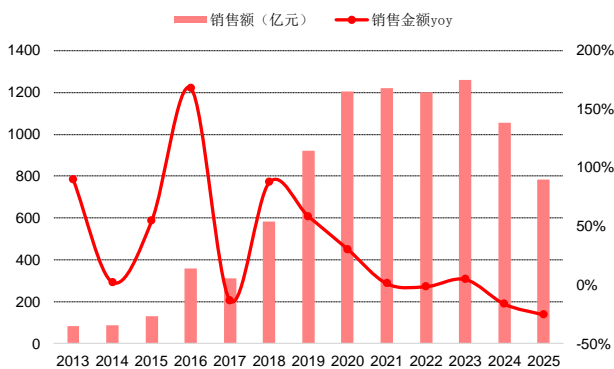
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 2025 年综合毛利率 8.8%，较上年下降 5.6 个百分点



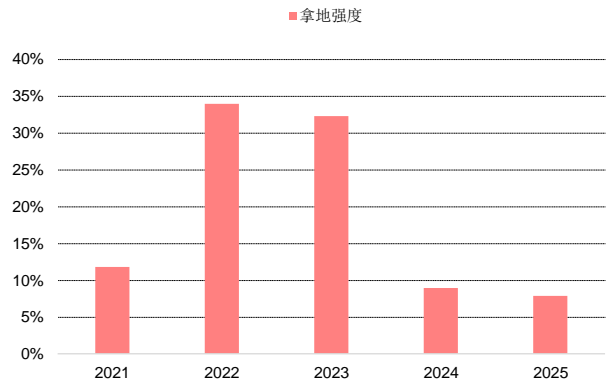
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3: 2025 年公司销售金额 786 亿元，同比下降 25.5%

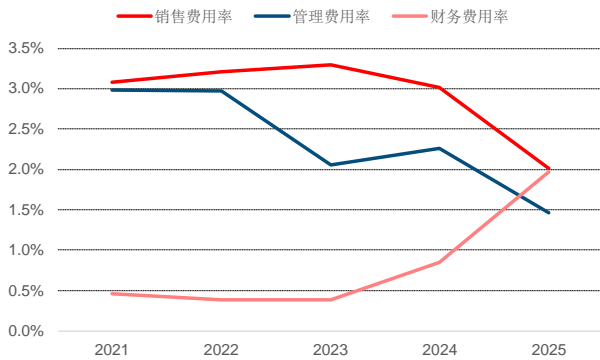


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

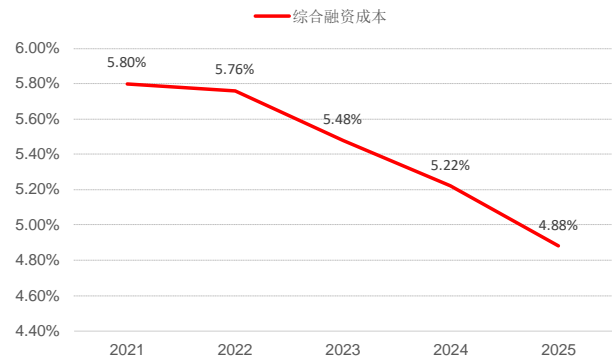
图 4: 2025 年公司拿地强度为 7.9%，较上年下降 1.1pct



数据来源: 公司公告, 克而瑞, 中信建投证券

图 5: 2025 年公司三费费率 5.5%，较上年下降 0.6 个百分点 **图 6: 2025 年公司综合融资成本 4.88%，较上年下降 34BP**


数据来源：公司公告，中信建投证券



数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

公司的风险主要体现在结转不及预期、利润率下滑、房地产行业政策放松力度不及预期三个方面。具体而言：1、结转可能不及预期。公司项目进度不一，可能受到工程实际建设过程中不可抗力的影响，最终体现在报表端的收入将最终依赖于报告期内的交付状况，因此存在结转不及预期的风险；2、利润率可能下滑。当前地产销售价格受市场下行不利影响，行业普遍存在毛利率压缩的问题，公司也受其影响，报表端的利润率可能持续承压；3、房地产行业政策进一步的放松力度可能不及预期，从而可能延迟公司的销售恢复进度。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk