

华发股份 (600325)

## 华发股份年报点评

王嘉  
021 - 3856 5950  
jiawang@xyzq.com.cn  
2009 年 01 月 23 日

房地产开发Ⅲ

估值区间:13.80 ± 1.00

强烈推荐

(维持)

华发股份在业绩所定比例和资金状况，以及区域市场潜力上仍处于较好水平，维持“强烈推荐”评级。

- 公司今日公告 2008 年公司实现营业收入 34.79 亿元，比上年增长 60.66%；实现营业利润总额 7.67 亿元，比上年增长 76.73%；实现归属于母公司所有者的净利润 6.51 亿元，比上年增长 79.50%；加权每股收益 0.88 元，全面摊薄 EPS 为 0.797 元。

### 点评:

- 公司盈利符合我们此前预期。利润增长的主要原因是 2007 年出色的销售业绩以及 08 年顺利的施工和交付，公司 2008 年主要结算项目是华发新城三、四期，华发世纪城一、二期，中山生态园一、二期及华发九州等。公司房地产行业收入为 34.32 亿元，同比增长 61.76%，营业利润率提升 1.06 个百分点至 38.08%。

表 1: 公司项目结算情况

| 项 目      | 2008 年度           |                     |            | 2007 年度           |                     |            |
|----------|-------------------|---------------------|------------|-------------------|---------------------|------------|
|          | 销售数量              | 销售价格                | 销售收入<br>万元 | 销售数量              | 销售价格                | 销售收入<br>万元 |
|          | (m <sup>2</sup> ) | (元/m <sup>2</sup> ) |            | (m <sup>2</sup> ) | (元/m <sup>2</sup> ) |            |
| 商品房销售收入: |                   |                     |            |                   |                     |            |
| 华发新城一期   | 399               | 2,626               | 105        | 1,840             | 2,246               | 413        |
| 华发新城二期   | 3097              | 4,276               | 1,324      | 10,382            | 3,259               | 3,384      |
| 华发新城三期   | 35762             | 3,248               | 11,617     | 267,571           | 6,840               | 183,026    |
| 华发新城四期   | 118705            | 7,922               | 94,036     | -                 |                     |            |
| 九州花园三期   | 30018             | 18,043              | 54,162     | -                 |                     |            |
| 鸿景花园     | 29849             | 3,483               | 10,397     | -                 |                     |            |
| 华景花园     | -                 |                     |            | 1,116             | 4,273               | 477        |
| 翠景厂房     | -                 |                     |            | 15,446            | 1,295               | 2,000      |
| 世纪城一期    | 35451             | 30,116              | 106,764    | -                 |                     |            |
| 世纪城二期    | 44092             | 12,238              | 53,960     | -                 |                     |            |
| 华发生态园一期  | 7533              | 14,440              | 10,878     | 16,350            | 14,003              | 22,896     |
| 合 计      | 304906            |                     | 343,241    | 312,705           |                     | 212,196    |

- 相比 2007 年，珠海市场 2008 年住宅成交量下跌超过 4 成，不过公司通过华发世纪城二期、华发新城五期等楼盘实现销售面积 21.58 万平米，销售金额 24 亿元。虽然从楼市的调整周期上看，珠海落后于深圳和广州两地，不过在 2009-2010 年可能落成和上马的多项重大工程的推动下，珠海市必将迎来巨大的发展机遇，我们仍然看好华发股份所在区域市场的巨大潜力。横琴岛开发和港珠澳大桥建设已经是箭在弦上。

- 2008 年公司完成配股融资 25.88 亿元，在珠海及包头、中山等地新增了 66.8 万平米的土地储备，09 年 1 月公司又在大连拿下约 25 万平米的土地储备。公司在扩大资产规模和完善区域布局方面都取得了较大进展。目前公司资产负债率为 64.49%，扣除预售款后的资产负债率仅为 53.81%，在行业内也处于较好水平，如果公司 18 亿的公司债能够顺利发行，公司的资金实力将进一步加强。
- 截至 2008 年底，公司预收款为 31.3 亿元，2009 年的业绩所定比例超过 80%。我们预计 09、10 年 EPS 为 0.92 元、0.95 元，维持“强烈推荐”评级。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间

观 望: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构销售部

### 机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-68419393-1026 Email: guor@xyzq.com.cn

### 上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034 Email: dengyp@xyzq.com.cn

朱元戩 电话: 021-68419393-1028 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

### 北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-68419393-1029 Email: hanyh@xyzq.com.cn

### 广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

雒雅梅 电话: 021-68419393-1207 Email: luoym@xyzq.com.cn

### 研究报告发布

金 琼 电话: 021-68419393-1049 Email: jinq@xyzq.com.cn

## 重要声明

兴业证券系列报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。