

珠江股份 (600684)

剥离地产业务轻装上阵，转型智慧城市运营服务商

买入 (首次)

2023年08月24日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,870	3,473	1,507	1,650
同比	7%	-10%	-57%	9%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,865	-64	82	95
同比	-2934%	97%	229%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	-2.18	-0.07	0.10	0.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	-1.84	-53.56	41.59	36.08

关键词: #困境反转

投资要点

- **广州国企剥离地产业务，轻装上阵重新出发：**珠江股份是广州国有房地产开发企业，大股东是广州珠江实业集团。公司于2023年4月24日发布公告称重组基本完成：作价28.0亿元将所持有的房地产开发业务相关的资产负债置出，同时作价7.8亿元置入广州珠江城市管理服务集团股份有限公司（下称“珠江城服”）100%股权。重组后公司主营业务将变更为物业管理与文体运营。
- **珠江城服外拓能力强，城市服务业态优势突出：**截至2022年8月，珠江城服在管项目共计366个（住宅141个、公建208个、体育场馆17个），在管面积共计2845万方。349个住宅及公建项目中，第三方拓展项目占比近75%，具备优秀的市场外拓能力。城市服务方面：珠江城服是国内文体运营赛道龙头企业，体育场馆在管建面排名第一。目前已签约体育场馆共20个，管理资产达200亿元。公司先发优势明显，是国内目前少数成功运营保障过世界级、亚洲级、国家级、省市级大型赛事活动的专业公司之一。由于体育场馆项目运营期平均在15-17年，公司此块业务现金流稳定，可持续发展能力强。
- **珠江城服毛利率稳定，业绩承诺保障公司未来盈利：**珠江城服2022年1-8月两大主营业务—物业管理和文体运营分别实现营收6.5亿元和1.6亿元，毛利率分别为17.3%和44.8%，保持在行业较高水平。2023年1月19日，珠江股份和珠实集团签署《业绩补偿协议》，承诺2023-2025年度，珠江城服的年度净利润分别不低于6800万元、7400万元、7900万元，为珠江股份未来的业绩释放奠定基础。
- **加强集团协同，乘城中村政策之风，业务扩张可期：**作为公司大股东，珠实集团已成为广州市属全资国有大型城市运营综合服务集团、广州市最大国有住房租赁平台和城市更新国有土地整备平台及广州市属国企中唯一城市建设运营全产业链企业，旗下城市更新平台广州城市更新集团，三十多年来先后完成东风路等广州市中心城区主干道沿线及周边区域的征拆改造，开发多个安居小区和写字楼宇；打造46万平方米菠萝山保障房项目。珠江股份重组后通过加强与珠实集团的协同，在本轮特大超大城市城中村改造中，有机会承接大量母公司及兄弟单位项目的物业服务，助力在管规模进一步扩张。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年的归母净利润分别为-0.64/0.82/0.95亿元，对应EPS为-0.07/0.10/0.11元，对应市盈率为-53.6/41.5/36.0倍，首次覆盖给予“买入”评级。
- **风险提示：**市场化外拓规模不及预期；城中村改造政策落地不及预期；房地产市场景气度超预期下行。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.04
一年最低/最高价	3.00/4.82
市净率(倍)	7.50
流通 A 股市值(百万元)	3,447.98
总市值(百万元)	3,447.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.54
资产负债率(% ,LF)	87.34
总股本(百万股)	853.46
流通 A 股(百万股)	853.46

相关研究

珠江股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29,211	3,703	3,666	3,815	营业总收入	3,870	3,473	1,507	1,650
货币资金及交易性金融资产	2,749	1,510	2,309	2,627	营业成本(含金融类)	3,352	2,859	1,109	1,204
经营性应收款项	66	313	321	333	税金及附加	220	61	9	10
存货	23,129	105	114	120	销售费用	184	83	30	33
合同资产	0	0	0	0	管理费用	177	322	256	280
其他流动资产	3,265	1,775	922	735	研发费用	0	2	0	0
非流动资产	2,152	322	331	339	财务费用	343	119	(4)	(6)
长期股权投资	159	159	159	159	加:其他收益	1	11	9	10
固定资产及使用权资产	275	45	51	57	投资净收益	(12)	3	2	2
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(27)	1	1	1
无形资产	3	3	3	3	减值损失	(1,637)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	3	1	1
长期待摊费用	20	8	9	10	营业利润	(2,079)	46	119	142
其他非流动资产	1,694	106	108	110	营业外净收支	5	(1)	(2)	(2)
资产总计	31,363	4,025	3,996	4,154	利润总额	(2,075)	45	117	140
流动负债	21,115	3,488	3,372	3,428	减:所得税	88	56	30	39
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,366	2,014	2,014	2,014	净利润	(2,163)	(10)	87	101
经营性应付款项	1,056	277	142	154	减:少数股东损益	(298)	53	4	6
合同负债	5,751	69	75	82	归属母公司净利润	(1,865)	(64)	82	95
其他流动负债	11,942	1,128	1,141	1,178	每股收益-最新股本摊薄(元)	(2.18)	(0.07)	0.10	0.11
非流动负债	8,444	10	11	12	EBIT	(1,661)	164	113	134
长期借款	4,626	0	0	0	EBITDA	(1,576)	154	117	138
应付债券	3,052	0	0	0	毛利率(%)	13.40	17.70	26.39	27.00
租赁负债	26	9	10	11	归母净利率(%)	(48.18)	(1.84)	5.46	5.75
其他非流动负债	740	1	1	1	收入增长率(%)	7.29	(10.25)	(56.61)	9.45
负债合计	29,559	3,498	3,383	3,440	归母净利润增长率(%)	(2,934.41)	96.57	228.78	15.27
归属母公司股东权益	338	477	560	654					
少数股东权益	1,466	49	53	60					
所有者权益合计	1,804	526	613	714					
负债和股东权益	31,363	4,025	3,996	4,154					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(94)	5,855	809	328	每股净资产(元)	0.40	0.56	0.66	0.77
投资活动现金流	(13)	2,688	(13)	(13)	最新发行在外股份(百万股)	853	853	853	853
筹资活动现金流	(796)	(9,784)	1	1	ROIC(%)	(13.38)	(0.52)	3.22	3.58
现金净增加额	(903)	(1,241)	797	316	ROE-摊薄(%)	(551.69)	(13.39)	14.70	14.49
折旧和摊销	84	(10)	4	5	资产负债率(%)	94.25	86.92	84.66	82.81
资本开支	(13)	243	(11)	(11)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(1.84)	(53.56)	41.59	36.08
营运资本变动	(118)	5,880	720	224	P/B(现价)	10.13	7.17	6.12	5.23

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。