

## 越秀地产(0123.HK)

## 销售率先复苏，多元化拿地优势强化

## 推荐（维持）

股价：9.26 港元

## 主要数据

行业	房地产
公司网址	www.yuexiuproperty.com
大股东/持股	越秀集团/39.78%
实际控制人	广州市人民政府
总股本(百万股)	3096.5
流通 A 股(百万股)	0
流通 B/H 股(百万股)	3096.5
总市值(亿港元)	286.7
流通 A 股市值(亿港元)	0
每股净资产(元)	15.1
资产负债率(%)	76.2

## 行情走势图



## 相关研究报告

《越秀地产\*0123.HK\*湾区“国资优等生”，多元纳储筑牢根基》 2022-07-25

## 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
BQV514  
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号  
S1060522070003  
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



## 事项：

越秀地产发布 2022 年中期报告，2022H1 营收 312.9 亿元，同比增长 29.1%；归母净利润 17.1 亿元，同比下滑 25.8%。

## 平安观点：

- **H1 销售逆势正增长，区域布局优势凸显。**2022H1 公司营收 312.9 亿元，同比增长 29.1%；受毛利率下滑、汇兑损失等影响，归母净利润 17.1 亿元，同比下滑 25.8%。2022H1 公司销售额 489.1 亿元，同比上升 3.2%，为 50 强房企中唯一一家 H1 销售正增长房企。销售逆势正增长主要得益于公司优中选优布局，深耕一线、强二线城市、大湾区等核心区域，随着政策端改善带动需求端释放，公司有望率先受益于行业基本面复苏。
- **拿地扩储颇具亮点，积极把握扩张机遇：**H1 公司新增土储 346 万平米，50 强房企中越秀拿地销售面积比（61.3%）位居第 2 位，金额比（16.5%）位居第 9 位，拿地力度保持前列。TOD 模式全国化拓展取得新突破，通过产交所摘牌方式于杭州获得勾庄 TOD 项目，为公司首次在大湾区以外城市获取 TOD 项目；同时向母公司收购广州琶洲南 TOD 项目，TOD 总土储增至 359 万平米，占总土储 12.6%。TOD 项目通常位于城市核心地段且具备高利润率特点，后续有望转化为去化优势，带动公司毛利率企稳改善。
- **融资成本持续下滑，财务稳健助穿越周期：**公司三条红线保持绿档达标，H1 于境内成功发行低成本人民币公司债券合共 61.5 亿元，3+2 年期票面利率介于 2.84-2.90%，5+2 年期票面利率介于 3.35-3.38%，平均借贷成本较 2021H1 下降 34bp 至 4.11%，债务结构持续优化，融资渠道保持畅通，助力公司平稳度过行业低谷期，为行业出清后提升市场份额奠定基础。
- **投资建议：**公司作为大湾区地方国企，在行业下行期稳中求进，融资优势叠加多元化扩储模式助力逆周期拿地突围，2022H1 已率先实现销售企稳，有望在行业洗牌中进一步扩大市场占有率；维持公司 2022-2024 年 EPS 预测分别为 1.25 元、1.41 元、1.62 元，当前股价（截至 2022 年 8 月 18 日）对应 PE 分别为 6.4 倍、5.7 倍、4.9 倍，维持“推荐”评级。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	46234	57379	66747	77496	88920
YOY(%)	20.6	24.1	16.3	16.1	14.7
净利润(百万元)	4248	3589	3858	4372	5010
YOY(%)	21.9	-15.5	7.5	13.3	14.6
毛利率(%)	25.1	21.8	21.5	22.0	22.5
净利率(%)	10.1	9.2	8.3	8.1	8.0
ROE(%)	9.7	7.8	8.1	8.8	9.7
EPS(摊薄/元)	1.37	1.16	1.25	1.41	1.62
P/E(倍)	5.8	6.9	6.4	5.7	4.9
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

- **风险提示：**1) 公司毛利率存在下滑风险；2) 拿地力度不及预期风险：若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3) 政策改善不及预期：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	40499	6675	7750	8892
应收账款	126	166	193	222
预付款项、按金及其他应收款	34166	29348	34074	39097
其他应收款	0	0	0	0
存货	180360	242524	279787	31897
其他流动资产	7652	7260	8429	9671
<b>流动资产总计</b>	<b>262804</b>	<b>285972</b>	<b>330232</b>	<b>37685</b>
长期股权投资	23548	23548	23548	23548
固定资产	3896	3286	2675	2065
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4456	3713	2970	2228
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	19151	17692	16233	14774
<b>非流动资产合计</b>	<b>51051</b>	<b>48239</b>	<b>45427</b>	<b>42615</b>
<b>资产总计</b>	<b>313855</b>	<b>334211</b>	<b>375659</b>	<b>41947</b>
短期借款	29802	20427	28960	37896
应付账款	1613	3451	3981	4538
其他流动负债	151206	175903	203545	23276
<b>流动负债合计</b>	<b>182621</b>	<b>199781</b>	<b>236486</b>	<b>27519</b>
长期借款	45732	45732	46853	47801
其他非流动负债	11135	11135	11135	11135
<b>非流动负债合计</b>	<b>56867</b>	<b>56867</b>	<b>57988</b>	<b>58936</b>
<b>负债合计</b>	<b>239488</b>	<b>256648</b>	<b>294474</b>	<b>33413</b>
股本	18035	18035	18035	18035
储备	28201	28201	28201	28201
留存收益	0	1543	3292	5296
归属于母公司股东权益	46236	47779	49528	51532
归属于非控制股东权益	28131	29784	31658	33805
<b>权益合计</b>	<b>74367</b>	<b>77563</b>	<b>81185</b>	<b>85337</b>
<b>负债和权益合计</b>	<b>313855</b>	<b>334211</b>	<b>375659</b>	<b>41947</b>

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	4338	4844	6170	7407
折旧与摊销	344	2812	2812	2812
财务费用	350	3228	3294	3720
其他经营资金	-9708	-30458	-15013	-15705
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-4676</b>	<b>-19574</b>	<b>-2737</b>	<b>-1765</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-6519</b>	<b>668</b>	<b>75</b>	<b>-250</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>15793</b>	<b>-14918</b>	<b>3737</b>	<b>3157</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>4598</b>	<b>-33824</b>	<b>1075</b>	<b>1142</b>

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业额	57379	66747	77496	88920
销售成本	44896	52396	60447	68913
其他费用	0	0	0	0
销售费用	1590	1869	2170	2490
管理费用	1623	1802	2092	2401
财务费用	350	3228	3294	3720
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	415	0	0	0
公允价值变动损益	-904	-900	-900	-900
营业利润	8431	6552	8593	10496
其他非经营损益	2412	2412	1500	1000
税前利润	10842	8963	10093	11496
所得税	5569	3452	3847	4339
税后利润	5274	5511	6245	7157
归属于非控制股东利润	1685	1653	1874	2147
归属于母公司股东利润	3589	3858	4372	5010
EBITDA	11536	15003	16199	18028
NOPLAT	4711	6627	7996	9511
EPS(元)	1.16	1.25	1.41	1.62

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营收额增长率	24.1%	16.3%	16.1%	14.7%
EBIT 增长率	4.8%	8.9%	9.8%	13.7%
EBITDA 增长率	4.9%	30.1%	8.0%	11.3%
税后利润增长率	12.6%	4.5%	13.3%	14.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.8%	21.5%	22.0%	22.5%
净利率	9.2%	8.3%	8.1%	8.0%
ROE	7.8%	8.1%	8.8%	9.7%
ROA	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
ROIC	4.7%	5.8%	5.6%	6.1%
<b>估值倍数</b>				
P/E	6.9	6.4	5.7	4.9
P/S	0.4	0.4	0.3	0.3
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5
股息率	8.9%	9.3%	10.6%	12.1%
EV/EBIT	19.1	19.7	18.8	17.3
EV/EBITDA	18.5	16.0	15.5	14.6
EV/NOPLAT	45.3	36.3	31.5	27.7

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033