

盈利销售逆势增长，多元增储捷报频传

——2022 年中期业绩点评

事件

公司公布 2022 年中期业绩，总收入为人民币 312.9 亿元，同比增长 29.1%，核心净利润为 21.3 亿元，同比增长 1.4%。

简评

营收高速增长，核心净利润保持提升。2022 年上半年，公司实现营业收入 312.9 亿元，同比增长 29.1%；去除汇兑损益、投资物业公允价值变动及相关税项变动后的核心净利润为 21.3 亿元，同比增长 1.4%。上半年公司营收继续保持高速增长，核心净利润增速小于营收增速的主要原因在于：1) 毛利率有所下降，由 2021 年上半年的 26.8% 下降至 2022 年上半年的 21.2%；2) 少数股东损益占比有所提升，上半年少数股东损益为 8.8 亿元，占净利润的比例为 33.9%，较 2021 年同期上升 19.1 个百分点。

销售逆势增长，广州龙头地位巩固。2022 年上半年，公司实现合同销售金额 489.1 亿元，同比增长 3.2%。根据克而瑞公布的上半年房企销售榜单，公司是 TOP20 企业中唯一实现销售正增长的房企。在大湾区、尤其是广州市场的深耕助力了公司在行业下行期间销售的逆势提升，上半年大湾区销售金额为 317.5 亿元，占总销售的 64.9%；广州销售金额为 293.4 亿元，同比提升 10.4%，占总销售的 60.0%。根据克而瑞的统计，继 2021 年在广州市场的销售金额排名第一后，2022 年上半年公司继续保持在广州的龙头地位，未来深耕成效进一步提升可期。

多元增储捷报频传，TOD 全国化拓展取得新突破。行业下行期公司抢抓土地市场机遇，上半年通过“6+1”增储模式新增 16 块土储，总建面约 346 万方，是上半年合同销售面积的约 1.9 倍；其中，通过 TOD、国企合作、产业勾地等多元化方式的拿地占比为 55%，持续为公司补充优质土储。上半年公司成功开拓 TOD 模式全国化，取得杭州勾庄 TOD 项目并向母公司收购广州琶洲南 TOD 项目。截至上半年年末，公司 TOD 项目土地储备 359 万方，占总土储的 12.6%，TOD 模式得到进一步发展。

维持买入评级，上调目标价至 13.44 港元。我们预测 2022-2024 年公司核心 EPS 分别为 1.45/1.61/1.78 元。考虑公司是上半年唯一实现销售正增长的 TOP 房企、在广州市场拥有龙头地位、持续多元化增储带来较大发展潜力，给予其相对于可比公司 30% 的估值溢价，对应 2022 年 8 倍 PE，上调目标价至 13.44 港元。

越秀地产 (0123.HK)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

发布日期：2022 年 08 月 19 日

当前股价：9.26 港元

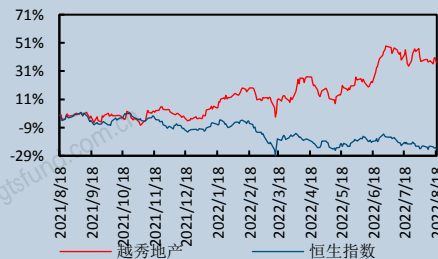
目标价格 6 个月：13.44 港元

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
-1.28/1.35	20.07/24.14	40.78/64.02
12 月最高/最低价 (港元)		10.2/6.4
总股本 (万股)		309,645.61
流通 H 股 (万股)		309,645.61
总市值 (亿港元)		286.73
流通市值 (亿港元)		286.73
近 3 月日均成交量 (万股)		528.5
主要股东		
Bosworth International Limited		27.15%

股价表现



相关研究报告

【中信建投房地产】越秀地产(0123):
22.06.16 大湾区实力国资房企，内功扎实发展提速

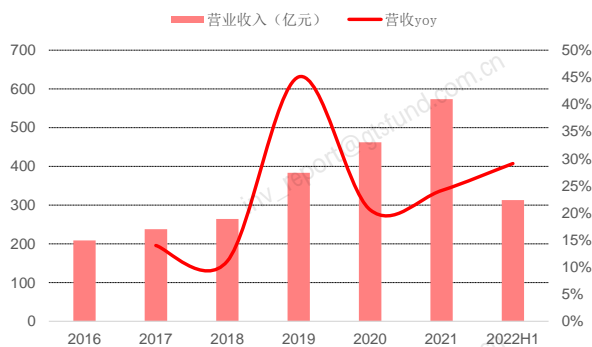
风险提示： 疫情反复影响公司开发运营项目表现；销售和结算进度不及预期。

重要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	57379	69553	83476	95882
增长率(%)	24.1	21.2	20.0	14.9
核心净利润(百万元)	4150	4496	4976	5515
增长率(%)	3.2	8.3	10.7	10.8
核心 EPS(元/股, 摊薄)	1.34	1.45	1.61	1.78
P/E(倍)	6.0	5.5	5.0	4.5

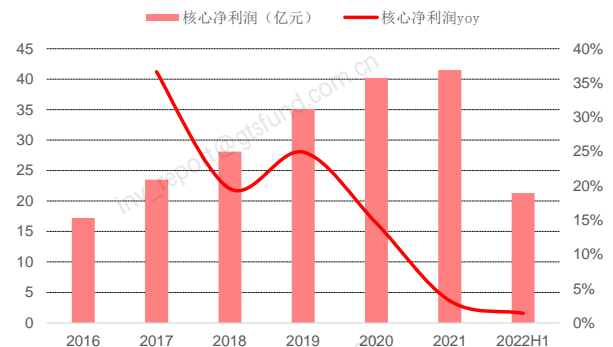
资料来源：公司公告，中信建投

图表1： 2022H1 营收 312.9 亿元，同比增长 29.1%



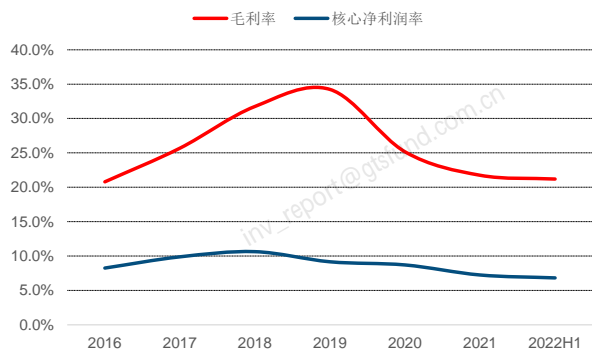
资料来源：公司公告，中信建投

图表2： 2022H1 核心净利润 21.3 亿元，同比增长 1.4%



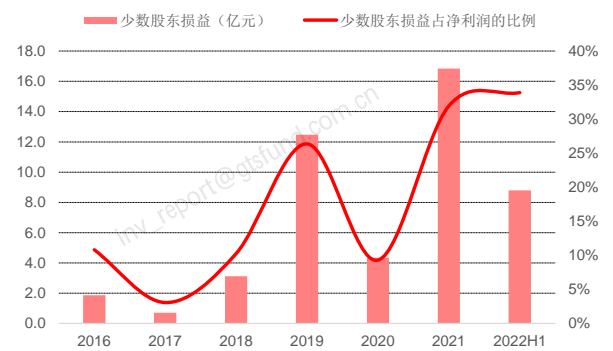
资料来源：公司公告，中信建投

图表3： 2022H1 毛利率 21.2%，核心净利率 6.8%

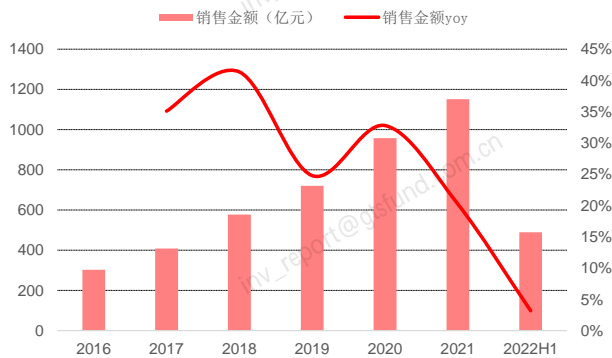


资料来源：公司公告，中信建投

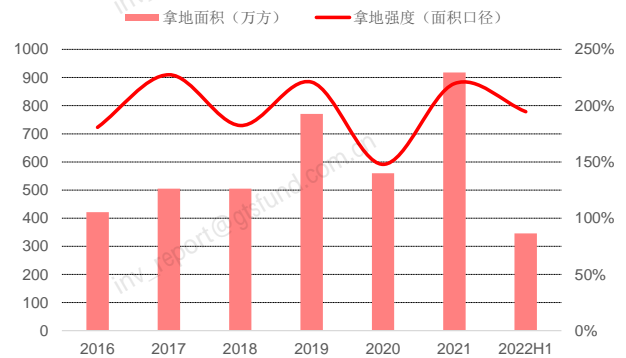
图表4： 2022H1 少数股东损益 8.8 亿元，占净利润的 33.9%



资料来源：公司公告，中信建投

图表5： 2022H1 合约销售 489.1 亿元，同比增长 3.2%


资料来源：公司公告，中信建投

图表6： 2022H1 拿地面积 346 万方，拿地强度 194.6%


资料来源：公司公告，中信建投

图表7： 可比公司估值（截至 2022 年 8 月 18 日收盘）

公司名称	公司代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)		PE		PB
			2021A	2022E	2021A	2022E	MRQ
滨江集团	002244.SZ	264	30	37	8.7	7.2	1.28
绿城中国	3900.HK	313	33	50	9.6	6.2	0.90
建发国际集团	1908.HK	236	32	45	7.4	5.2	0.89
平均值					8.6	6.2	1.02
越秀地产	0123.HK	248	36	39	6.9	6.4	0.54

资料来源：Wind，中信建投

分析师介绍

竺劲：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，10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
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 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2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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