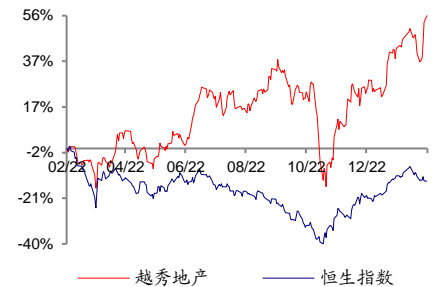


# 【广发地产&海外】越秀地产 (00123.HK)

## 销售增速居前，土地投资延续积极态度

公司评级	买入
当前价格	12.06 港元
合理价值	16.70 港元
前次评级	买入
报告日期	2023-02-13

### 相对市场表现



### 分析师:

郭镇



SAC 执证号: S0260514080003

SFC CE No. BNN906



021-38003639



guoz@gf.com.cn

### 分析师:

乐加栋



SAC 执证号: S0260513090001

021-38003642



lejiaodong@gf.com.cn

### 分析师:

谢淼



SAC 执证号: S0260522070007

021-38003637



xiemiao@gf.com.cn

请注意，乐加栋、谢淼并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 核心观点:

- **销售增速居前，全国排名进一步提升。**根据公司经营公告，23年1月越秀地产实现销售金额88.8亿元，同比增长76.3%，为Top20房企中最高增速，同期Top100、Top20房企则分别下降32%、21%。依托优秀的销售表现，越秀单月销售排名在22年大幅上升21位的基础进一步提升1位至行业第15。量价拆分来看，1月越秀销售面积23.7万方，同比增长21%，销售均价37564元/平，同比增长45.6%，高增长一定程度上由于22年起公司收缩投资范围，聚焦核心优质城市，重仓的广沪杭等城市表现稳健。随着政策环境改善，预计未来市场将缓慢复苏，而越秀布局核心、土储充足，有望表现出更强弹性。
- **土地投资延续积极态度，TOD异地拓展再落两子。**23年年初至今越秀于杭州、北京新增4宗土地，总建面74万方，总地价100亿元，预计总货值超过170亿元，对1月销售规模覆盖倍数接近2倍，土地投资延续22年积极态度。值得注意的是，1月越秀于杭州收购2宗地块为TOD项目，总地价41亿元，预计总货值超过70亿元。这是继22年4月杭州勾庄TOD项目之后，公司第二次与杭州地铁合作，也是第二次TOD模式异地外拓，“6+1”多元拿地优势进一步巩固。
- **盈利预测与投资建议。**公司积极拓展、多元投资，周转提速带动销售规模稳健增长，我们预计公司22-23年EPS为1.18/1.31元，同比+2%/+11%。公司当前PB(LF)估值仅0.7倍，我们给予公司22年PB合理估值0.9倍，对应公司合理价值16.70港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**单一市场波动影响；行业景气度恢复不及预期影响销售规模及利润率；政策环境改善速度不及预期；融资环境恶化等。

### 盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	46,234	57,379	71,453	85,648	95,123
增长率(%)	21%	24%	25%	20%	11%
EBITDA(百万元)	9,392	9,613	8,338	9,529	10,794
归母净利润(百万元)	4,248	3,589	3,650	4,067	4,545
增长率(%)	22%	-16%	2%	11%	12%
EPS(元/股)	1.37	1.16	1.18	1.31	1.47
市盈率(P/E)	7.9	9.3	9.1	8.2	7.3
ROE	10%	8%	7%	8%	8%
EV/EBITDA	3.56	3.47	4.01	3.50	3.09

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 相关研究:

- 【广发地产&海外】越秀地产 (00123.HK): 全年销售排名大幅提升, 土地融资拓展积极 2023-01-20
- 【广发地产&海外】越秀地产 (00123.HK): 资源优势厚积薄发, 市场化运营砥砺前行 2022-12-23

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>217,959</b>	<b>267,989</b>	<b>347,448</b>	<b>389,303</b>	<b>456,812</b>
货币资金	37,308	40,499	59,280	57,720	61,075
应收及预付	15,267	25,435	27,905	30,470	33,447
存货	157,337	185,545	238,743	284,353	344,030
其他流动资产	8,047	16,509	21,519	16,759	18,259
<b>非流动资产</b>	<b>45,237</b>	<b>45,866</b>	<b>49,799</b>	<b>54,111</b>	<b>58,896</b>
长期股权投资	19,227	23,548	26,610	30,058	33,966
固定资产	3,201	3,896	3,935	3,974	4,014
无形资产	4,314	4,456	4,456	4,456	4,456
其他长期资产	18,494	13,966	14,799	15,622	16,460
<b>资产总计</b>	<b>263,196</b>	<b>313,855</b>	<b>397,247</b>	<b>443,414</b>	<b>515,708</b>
<b>流动负债</b>	<b>139,743</b>	<b>186,645</b>	<b>255,716</b>	<b>293,851</b>	<b>353,651</b>
短期借款	16,576	29,802	47,017	42,385	48,353
应付及预收	59,649	72,810	74,951	77,311	79,820
其他流动负债	63,518	84,033	133,749	174,155	225,478
<b>非流动负债</b>	<b>59,177</b>	<b>52,843</b>	<b>61,633</b>	<b>63,105</b>	<b>68,025</b>
长期借款	51,263	45,732	54,211	55,362	59,916
其他非流动负债	7,914	7,111	7,422	7,743	8,109
<b>负债合计</b>	<b>198,920</b>	<b>239,488</b>	<b>317,349</b>	<b>356,957</b>	<b>421,676</b>
股本	18,035	18,035	18,035	18,035	18,035
其他股权工具	0	0	0	0	0
资本公积及留存收益	25,713	28,201	31,852	35,918	40,463
归属母公司股东权益	43,748	46,236	49,887	53,953	58,498
少数股东权益	20,528	28,131	30,011	32,504	35,534
<b>负债和股东权益</b>	<b>263,196</b>	<b>313,855</b>	<b>397,247</b>	<b>443,414</b>	<b>515,708</b>

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>46,234</b>	<b>57,379</b>	<b>71,453</b>	<b>85,648</b>	<b>95,123</b>
营业成本	34,608	44,896	57,320	70,510	77,428
销售费用	1,210	1,590	2,423	2,533	2,945
管理费用	1,344	1,623	2,086	2,184	2,540
财务费用	476	350	1,404	1,210	1,275
其他经营收益	641	0	0	0	0
投资净收益	932	415	942	1,064	1,202
<b>营业利润</b>	<b>10,170</b>	<b>9,335</b>	<b>9,162</b>	<b>10,275</b>	<b>12,137</b>
利润总额	10,200	10,842	9,162	10,275	12,137
所得税	5,517	5,569	3,631	3,716	4,562
<b>净利润</b>	<b>4,683</b>	<b>5,274</b>	<b>5,531</b>	<b>6,559</b>	<b>7,575</b>
少数股东损益	435	1,685	1,881	2,492	3,030
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,248</b>	<b>3,589</b>	<b>3,650</b>	<b>4,067</b>	<b>4,545</b>
EBITDA	9,392	9,613	8,338	9,529	10,794
EPS (元)	1.37	1.16	1.18	1.31	1.47

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>15,956</b>	<b>-4,676</b>	<b>4,811</b>	<b>10,621</b>	<b>2,069</b>
净利润	4,248	3,589	3,650	4,067	4,545
折旧摊销	320	344	433	437	442
营运资金变动及其他	11,389	-8,608	728	6,118	-2,917
<b>投资活动现金流</b>	<b>-9,797</b>	<b>-6,519</b>	<b>-6,920</b>	<b>-3,317</b>	<b>-3,650</b>
资本支出	-648	-1,271	706	798	902
投资变动	-3,559	-3,184	-7,626	-4,115	-4,552
其他	-5,589	-2,064	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,964</b>	<b>15,793</b>	<b>20,889</b>	<b>-8,865</b>	<b>4,936</b>
债权融资	-1,764	8,219	25,693	-3,480	10,522
股权融资	0	1,632	0	0	0
其他	-200	5,942	4,804	2,068	1,936
<b>现金净增加额</b>	<b>4,195</b>	<b>4,598</b>	<b>18,781</b>	<b>-1,560</b>	<b>3,355</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>30,189</b>	<b>37,308</b>	<b>40,499</b>	<b>59,280</b>	<b>57,720</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>37,308</b>	<b>40,499</b>	<b>59,280</b>	<b>57,720</b>	<b>61,075</b>

### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	20.59%	24.10%	24.53%	19.87%	11.06%
营业利润增长	-3.87%	-8.21%	-1.85%	12.14%	18.13%
归属母公司净利润增	21.95%	-15.51%	1.72%	11.40%	11.77%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.54%	23.46%	19.78%	17.67%	18.60%
净利率	16.58%	16.13%	5.11%	4.75%	4.78%
ROE	9.71%	7.76%	7.32%	7.54%	7.77%
ROIC	2.39%	2.12%	1.80%	1.97%	1.99%
<b>偿债能力(%)</b>					
资产负债率	75.6%	76.3%	79.9%	80.5%	81.8%
净负债比率	47.5%	47.1%	52.5%	46.3%	50.2%
流动比率	156.0%	143.6%	135.9%	132.5%	129.2%
速动比率	43.4%	44.2%	42.5%	35.7%	31.9%
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	18.6%	19.9%	20.1%	20.4%	19.8%
应收账款周转率	365.6%	281.9%	267.9%	293.4%	297.6%
存货周转率	22.5%	26.2%	27.0%	27.0%	24.6%
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.37	1.16	1.18	1.31	1.47
每股经营现金流	5.15	-1.51	1.55	3.43	0.67
每股净资产	14.1	14.9	16.1	17.4	18.9
<b>估值比率</b>					
P/E	7.9	9.3	9.1	8.2	7.3
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.6	3.5	4.0	3.5	3.1

## 广发房地产行业研究小组

- 郭 镇：首席分析师，清华大学工学硕士，9年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，13年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 邢 莘：资深分析师，上海财经大学应用统计硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 张春娥：资深分析师，厦门大学硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 欧阳喆：高级分析师，复旦大学管理学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 谢 淼：高级分析师，上海交通大学金融学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 李怡慧：研究员，伦敦政治经济学院硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 辛 恬：研究员，澳大利亚国立大学会计学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 胡正维：研究员，复旦大学国际商务硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。