

珠江股份（600684）

2023年三季报点评：利润率提升现金流改善，城服板块优势突出

买入（维持）

2023年10月30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

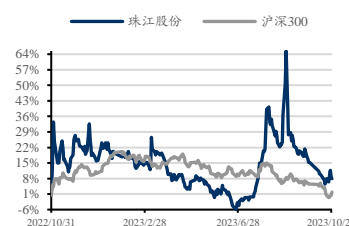
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,870	3,473	1,507	1,650
同比	7%	-10%	-57%	9%
归属母公司净利润（百万元）	-1,865	-64	82	95
同比	-2934%	97%	229%	15%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-2.18	-0.07	0.10	0.11
P/E（现价&最新股本摊薄）	-	-	36.72	31.85

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布2023年三季报。2023年1-9月实现营收28.1亿元，同比增长73.0%；归母净利润-7588万元较上年同期减亏。业绩符合预期。
- **第三季度利润率环比提升，业绩受财务费用拖累，未来有望扭亏为盈：**公司2023年1-9月营收同比增长73.0%主要是由于去年同期房地产业务结转收入较少。公司上半年将持有的涉房业务相关资产及负债与珠实集团、珠江健康合计持有的珠江城市服务100%股权进行资产置换，2023年4月起房地产公司不再纳入合并报表范围，因此第三季度营收为3.7亿元同比减少55.2%。利润方面：公司2023年第三季度毛利率为21.6%，环比第二季度提升1.5pct。公司第三季度实现归母净利润-658万元，环比第二季度减亏。业绩亏损的主要原因为公司2023年第三季度财务费率高达8.3%，第三季度利息费用为3700万元。我们认为随着20.2亿的一年内到期非流动负债逐步到期，公司明年利息费用有望逐步缩减，带动业绩扭亏为盈。同时公司现金流实现转正，2023年第三季度经营性现金流净额为692万元，较第一季度的净额-6384万元显著改善。
- **在管项目业态多元，城服板块优势突出：**截至2023年6月30日，珠江城服在管项目共计343个（住宅140个、非住187个、体育场馆16个），在管面积共计3650.4万方。非住项目中涵盖酒店、商写、公共设施、工业园、政府办公楼等多个业态。城市服务方面：珠江文体在管项目16个，先发优势明显，在以委托运营和公私合营（PPP）模式参与场馆建设以及管理运营服务方面拥有极大优势和丰富经验，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。
- **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最大国有住房租赁平台和城市更新国有土地整备平台。10月24日，《广州市城市更新专项规划（2021-2035年）》《广州市城中村改造专项规划（2021-2035年）》审议通过。根据《规划》，至2025/2030/2035年累计推进城市更新约130/230/300万方（含城中村改造70/120/155万方）。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：**公司完成资产重组后顺利实现从“地产”向“城市服务+文体运营”的战略转型。我们维持公司2023/2024/2025年的归母净利润预测为-0.64/0.82/0.95亿元，对应EPS为-0.07/0.10/0.11元，对应2024/2025年市盈率为36.7/31.9倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**城中村改造政策落地不及预期；房地市场景气度超预期下行；市场化外拓不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.54
一年最低/最高价	3.07/5.43
市净率(倍)	7.03
流通A股市值(百万元)	3,021.25
总市值(百万元)	3,021.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.50
资产负债率(%，LF)	88.23
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(0600684.SH): 剥离房地产业务轻装上阵，转型智慧城市运营服务商》

2023-04-02

珠江股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	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)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	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)	-	-	36.72	31.85
营运资本变动	(118)	5,880	720	224	P/B (现价)	8.94	6.33	5.40	4.62

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。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>