

珠江股份（600684）

大股东拟认购定增彰显信心，坚定执行城市运营服务商战略

买入（维持）

2023 年 11 月 07 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）	-	-	38.48	33.38

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**2023 年 11 月 7 日，公司发布《2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》及《关于向控股股东借款暨关联交易的公告》。
- **拟向控股股东定增 2.6 亿股，并以 1.3 亿元转让商业、车位等资产：**公司拟向公司大股东广州珠江实业集团有限公司（下称“珠实集团”）发行 A 股股票，最终发行数量不超过 2.6 亿股，发行价格为人民币 2.92 元/股，拟募集资金总额不超过 7.5 亿元，由珠实集团全部认购，限售期为自发行结束之日起 36 个月。假设按照发行数量上限计算，发行完成后珠实集团对珠江股份的持股比例将由之前 31.0%提升至 47.0%。同时公司通过非公开协议转让的形式向珠实集团全资子公司珠实地产转让商业、车位等房地产资产，转让价格为 1.3 亿元（不含增值税）。有利于公司进一步盘活存量资产，优化资产结构。
- **多措并举展示大股东对公司发展前景信心，有利于优化资本结构提升盈利能力：**根据公司公告，本次定增募集资金将全部用于补充流动资金和偿还债务。公司 2023 年前三季度归母净利润为-0.76 亿元，业绩亏损的主要原因为公司前三季度财务费率高达 4.1%，前三季度利息费用为 1.16 亿元。我们认为本次定增有助于偿还 20.2 亿的一年内到期非流动负债，公司明年利息费用有望逐步缩减，带动业绩扭亏为盈。同时向珠实集团转让房地产资产也有利于深入推进公司从“地产”向“城市服务+文体运营”的战略转型，进一步优化资产结构，提升公司综合竞争力。两项举措均展示了控股股东珠实集团对公司发展的强力支持和对公司未来前景的信心。
- **在管规模稳定增长，Q3 新增许昌体育会展中心和新昌小球中心等体育场馆项目：**截至 2023 年 9 月 30 日，公司在管项目供给 359 个（住宅项目 143 个，公建项目 193 个，体育场馆项目 23 个），较二季度末增加 16 个。其中主要新增体育场馆项目为许昌体育会展中心、新昌小球中心等。公司在体育场馆方面先发优势明显。同时公司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：**我们认为本次定增和转让资产有助于公司深化推进轻资产转型。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 38.5/33.4 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**城中村改造政策落地不及预期；房地产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)	3.71
一年最低/最高价	3.07/5.43
市净率(倍)	7.36
流通 A 股市值(百万元)	3,166.34
总市值(百万元)	3,166.34

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(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》

2023-10-30

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)	-	-	38.48	33.38
营运资本变动	(118)	5,880	720	224	P/B (现价)	9.37	6.63	5.66	4.84

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>