

越秀地产 (00123.HK)

2023 年业绩公告点评: 超额完成销售目标, 深化 TOD 全国布局

买入 (维持)

2024 年 03 月 27 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	72,502	80,222	88,966	96,884	101,825
同比	26.36%	10.83%	10.72%	8.90%	5.10%
归母净利润 (百万元)	3,953	3,185	3,354	3,491	3,577
同比	10.15%	-19.43%	5.31%	4.08%	2.44%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.98	0.79	0.83	0.87	0.89
P/E (现价&最新摊薄)	4.06	5.04	4.78	4.60	4.49

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 802.2 亿元, 同比增加 10.8%; 归母净利润 31.9 亿元, 同比下降 19.4%, 业绩符合预期。
- **营收持续增长, 结算业绩有所下滑。** 2023 年公司归母净利润下降的主要原因是, 毛利率下滑及计提减值: 1) 面对市场较大波动, 公司 2023 年加快销售, 全力促回款, 销售及营销成本同比上升 20.0%, 毛利同比下降 5.1pct, 我们认为未来随着市场波动减弱、销售逐渐企稳, 公司销售成本将有所回落; 2) 公司 2023 年投资性物业公允价值变动产生损失 13.5 亿元, 2022 年同期产生收益 2.1 亿元。
- **销售目标超额完成, 深耕大湾区核心城市。** 截至 2023 年 12 月 31 日, 公司全年合同销售 1420.3 亿元, 同比增长 13.6%, 全年销售目标完成率 107.6%。根据克而瑞数据, 公司 2023 年销售额排名第 12 位, 同比上升 3 位, 在行业波动中呈现出较强的稳定性。公司销售聚焦大湾区, 面向全国。其中, 大湾区销售金额 716 亿元, 占比约 50.4%, 广州销售金额 613.2 亿元, 同比上升 20%, 巩固了在大湾区市场领先、广州市场份额第一 (市占率 17.2%) 的地位。另外, 公司深耕北京、上海战略亦进展明显, 全年分别实现销售 79.3、135.2 亿元。2024 年公司合同销售目标 1470 亿元, 较 2023 年增加 3.5%, 彰显在新格局中继续走高质量可持续发展之路的信心。
- **投资聚焦一二线城市, 深化 TOD 全国布局。** 截至 2023 年 12 月 31 日, 公司运用“6+1”多元化、特色化增储模式分别于 11 个一二线城市新增 28 幅土地 (一线 10 幅、二线 18 幅), 总建面 491 万。另外, 公司总土储 2567 万平, 95% 分布在一二线城市, 大湾区占 42%, 华东地区占 19%, 充裕货值叠加优势布局有望支撑 2024 年销售目标实现。2023 年公司新增杭州星缦和润 TOD 项目, 增加土储约 48 万平。截至 2023 年 12 月 31 日, TOD 项目土储约 331 万平, 占全公司土储的 12.9%。
- **融资成本进一步下降, 财务保持稳健。** 截至 2023 年 12 月 31 日, 公司全年加权平均借贷年利率同比下降 34 个基点至 3.8%, 全年发行境内公司债合计 69 亿人民币, 加权平均借贷年利率 3.4%, 融资成本在行业中领先。
- **盈利预测与投资评级:** 根据公司最新年报情况, 我们下调其 2024-2025 年归母净利润预测至 33.5/34.9 亿元 (原值为 52.7/60.5 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 35.8 亿元。对应的 EPS 为 0.83/0.87/0.89 元, 对应的 PE 为 4.8X/4.6X/4.5X。公司聚焦一二线城市, 深化 TOD 全国布局, 双国资股东禀赋优势, 我们看好公司中长期发展, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业下行压力超预期; 调控政策放松不及预期、收紧超预期。

市场数据

收盘价(港元)	4.38
一年最低/最高价	4.18/13.42
市净率(倍)	0.32
港股流通市值(百万港元)	17,631.22

基础数据

每股净资产(元)	13.82
资产负债率(%)	74.52
总股本(百万股)	4,025.39
流通股本(百万股)	4,025.39

相关研究

《越秀地产(00123.HK): 2023 年中报点评: 经营业绩逆市高增, 精准投资获取优质土储》

2023-08-26

《越秀地产(00123.HK): 双国资股东赋能 TOD, 逆势增储积极扩规模》

2023-05-04

越秀地产三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	338,164.36	367,910.50	382,612.61	402,220.09	营业总收入	80,222.01	88,966.21	96,884.20	101,825.30
现金及现金等价物	29,265.25	16,594.01	9,508.80	7,629.30	营业成本	67,964.38	74,883.19	81,479.97	85,599.81
应收账款及票据	846.31	611.16	816.61	877.32	销售费用	2,450.75	2,446.10	2,663.80	2,799.65
存货	238,948.72	278,910.15	295,532.01	310,083.81	管理费用	1,799.16	1,795.74	1,955.56	2,055.29
其他流动资产	69,104.08	71,795.18	76,755.19	83,629.66	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	63,014.37	66,127.19	69,236.47	72,342.30	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	11,541.56	11,687.81	11,829.68	11,967.29	经营利润	8,138.43	9,841.19	10,784.87	11,370.54
商誉及无形资产	1,337.02	1,303.60	1,271.01	1,239.23	利息收入	970.58	585.31	331.88	190.18
长期投资	28,876.33	30,876.33	32,876.33	34,876.33	利息支出	851.94	2,933.87	2,998.87	3,063.87
其他长期投资	17,784.77	18,784.77	19,784.77	20,784.77	其他收益	(536.42)	(532.24)	(489.74)	(444.61)
其他非流动资产	3,474.68	3,474.68	3,474.68	3,474.68	利润总额	7,720.64	6,960.38	7,628.15	8,052.24
资产总计	401,178.73	434,037.69	451,849.08	474,562.40	所得税	3,145.59	2,487.82	2,753.20	2,958.61
流动负债	210,086.54	237,512.35	248,948.79	265,068.47	净利润	4,575.05	4,472.56	4,874.95	5,093.63
短期借款	22,975.87	23,975.87	24,975.87	25,975.87	少数股东损益	1,389.96	1,118.20	1,383.58	1,516.96
应付账款及票据	1,330.81	2,096.80	2,066.33	2,081.27	归属母公司净利润	3,185.09	3,354.35	3,491.37	3,576.68
其他	185,779.86	211,439.68	221,906.59	237,011.33	EBIT	7,602.01	9,308.94	10,295.13	10,925.93
非流动负债	88,883.41	90,383.41	91,883.41	93,383.41	EBITDA	7,602.01	9,696.12	10,685.86	11,320.10
长期借款	81,395.03	82,895.03	84,395.03	85,895.03					
其他	7,488.38	7,488.38	7,488.38	7,488.38					
负债合计	298,969.95	327,895.76	340,832.20	358,451.88					
股本	25,545.01	25,545.01	25,545.01	25,545.01	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	46,579.88	47,698.08	49,081.65	50,598.61	每股收益(元)	0.79	0.83	0.87	0.89
归属母公司股东权益	55,628.91	58,443.86	61,935.22	65,511.90	每股净资产(元)	25.39	26.37	27.58	28.84
负债和股东权益	401,178.73	434,037.69	451,849.08	474,562.40	发行在外股份(百万股)	4,025.39	4,025.39	4,025.39	4,025.39
					ROIC(%)	2.35	2.85	3.04	3.08
					ROE(%)	5.73	5.74	5.64	5.46
					毛利率(%)	15.28	15.83	15.90	15.93
					销售净利率(%)	3.97	3.77	3.60	3.51
					资产负债率(%)	74.52	75.55	75.43	75.53
					收入增长率(%)	10.83	10.72	8.90	5.10
					净利润增长率(%)	(19.43)	5.31	4.08	2.44
					P/E (Non-GAAP)	5.04	4.78	4.60	4.49
					P/B	0.16	0.15	0.14	0.14
					EV/EBITDA	12.94	10.97	10.85	10.63

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,港元汇率为2024年3月26日的0.91,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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>