

# 珠江股份 (600684)

## 2023 年报点评: 扣非利润超额兑现承诺, 文体运营业务高速增长

买入 (维持)

2024 年 03 月 29 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	5,080	3,272	1,507	1,650	1,820
同比	40.83%	-35.58%	-53.94%	9.45%	10.34%
归母净利润 (百万元)	-1,797.53	-62.96	82.28	94.61	105.19
同比	-2,832.42%	96.50%	230.69%	14.99%	11.18%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-2.11	-0.07	0.10	0.11	0.12
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	30.70	26.70	24.01

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报。2023 全年实现营收 32.7 亿元, 同比下降 35.6%; 归母净利润-6296 万元较上年同期减亏。业绩符合预期。
- **核心业务收入高速增长, 四季度毛利率环比提升, 未来有望扭亏为盈。** 公司 2023 年营收同比降低 35.6% 主要是由于公司 2023 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。若剔除房地产相关业务, 2023 年物业服务业务实现营收 10.6 亿元, 同比增长 8.0%; 文体运营业务实现营收 3.2 亿元, 同比大幅增长 36.4%。**利润方面:** 分业务看, 2023 全年物业服务毛利率为 16.9%, 同比提升 3.0pct; 文体运营毛利率为 31.9%, 同比下降 4.7pct。公司 2023 年第四季度毛利率为 27.3%, 环比第三季度提升 5.7pct。公司第四季度实现归母净利润 1292 万元, 环比第三季度扭亏为盈。截至 2023 年末, 公司一年内到期非流动负债为 11.3 亿元, 环比三季度末的 20.2 亿元大幅减少 8.9 亿元。**我们认为公司 2024 年利息费用有望逐步缩减, 叠加主营业务的高速增长和利润率的稳步提升, 业绩有望扭亏为盈。**
- **在管项目业态多元, 城服板块先发优势显著。** 截至 2023 年末, 珠江城服在管项目共计 371 个 (住宅 148 个、非住 198 个、体育场馆 25 个), 在管面积共计 3599.2 万方 (其中体育场馆面积为 308.3 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: 公司 2023 年成功拓展文体项目 5 个, 目前在管项目达 25 个。2023 年举办大型演艺活动 88 场次, 参与人数超 65 万人次; 全年举办 318 场大型体育赛事活动, 其中国际级 4 场, 国家级 37 场, 省级 58 场。公司先发优势明显, 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, 是国内目前唯一成功全赛事链的公司。由于体育场馆项目运营期平均在 15-17 年, 最高 30 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。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和文体运营业务, 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, 收入高速增长, 利润率稳步提升。我们维持公司 2024/2025 年的归母净利润预测为 0.82/0.95 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 1.05 亿元。对应的 EPS 为 0.10/0.11/0.12 元, 对应的 PE 为 30.7X/26.7X/24.0X, 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。

### 市场数据

收盘价(元)	2.96
一年最低/最高价	2.39/5.43
市净率(倍)	5.70
流通 A 股市值(百万元)	2,526.24
总市值(百万元)	2,526.24

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	0.52
资产负债率(% ,LF)	84.12
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): 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》

2023-11-07

《珠江股份(600684): 2023 年三季度报点评: 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,608</b>	<b>2,739</b>	<b>2,868</b>	<b>3,061</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,272</b>	<b>1,507</b>	<b>1,650</b>	<b>1,820</b>
货币资金及交易性金融资产	1,210	1,397	1,695	1,896	营业成本(含金融类)	2,724	1,109	1,204	1,323
经营性应收款项	286	321	333	342	税金及附加	80	9	10	11
存货	96	114	120	129	销售费用	68	30	33	36
合同资产	0	0	0	0	管理费用	216	256	280	309
其他流动资产	1,016	907	720	695	研发费用	11	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>376</b>	<b>388</b>	<b>399</b>	<b>398</b>	财务费用	135	(4)	(6)	(7)
长期股权投资	148	148	148	148	加:其他收益	9	9	10	11
固定资产及使用权资产	105	114	122	119	投资净收益	2	2	2	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	(5)	1	1	0
无形资产	14	14	14	14	减值损失	(16)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	1	1	0
长期待摊费用	7	9	10	11	<b>营业利润</b>	<b>30</b>	<b>119</b>	<b>142</b>	<b>158</b>
其他非流动资产	101	103	105	106	营业外净收支	3	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>2,984</b>	<b>3,127</b>	<b>3,267</b>	<b>3,459</b>	<b>利润总额</b>	<b>34</b>	<b>117</b>	<b>140</b>	<b>155</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,425</b>	<b>2,488</b>	<b>2,542</b>	<b>2,638</b>	减:所得税	49	30	39	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,129	1,129	1,129	1,129	<b>净利润</b>	<b>(15)</b>	<b>87</b>	<b>101</b>	<b>112</b>
经营性应付款项	140	142	154	169	减:少数股东损益	48	4	6	7
合同负债	136	75	82	91	<b>归属母公司净利润</b>	<b>(63)</b>	<b>82</b>	<b>95</b>	<b>105</b>
其他流动负债	1,021	1,143	1,177	1,249	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.07)	0.10	0.11	0.12
非流动负债	85	86	87	88	EBIT	165	113	134	148
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	249	114	135	152
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	16.75	26.39	27.00	27.29
租赁负债	65	66	67	68	归母净利率(%)	(1.92)	5.46	5.74	5.78
其他非流动负债	20	20	20	20	收入增长率(%)	(35.58)	(53.94)	9.45	10.34
<b>负债合计</b>	<b>2,510</b>	<b>2,574</b>	<b>2,629</b>	<b>2,726</b>	归母净利润增长率(%)	96.50	230.69	14.99	11.18
归属母公司股东权益	444	518	597	686					
少数股东权益	30	35	41	47					
<b>所有者权益合计</b>	<b>474</b>	<b>553</b>	<b>638</b>	<b>733</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,984</b>	<b>3,127</b>	<b>3,267</b>	<b>3,459</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	(129)	208	324	222	每股净资产(元)	0.52	0.61	0.70	0.80
投资活动现金流	593	(17)	(13)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	853	853	853	853
筹资活动现金流	(2,561)	(8)	(15)	(17)	ROIC(%)	(1.06)	4.89	5.37	5.68
现金净增加额	(2,097)	183	296	199	ROE-摊薄(%)	(14.19)	15.89	15.84	15.34
折旧和摊销	84	1	2	3	资产负债率(%)	84.12	82.33	80.47	78.81
资本开支	(7)	(11)	(11)	(2)	P/E(现价&最新股本摊薄)	-	30.70	26.70	24.01
营运资本变动	(251)	120	222	104	P/B(现价)	5.70	4.88	4.23	3.68

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），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>