

房地产 | 公司研究

2024年6月3日

买入

维持

## 市场数据：2024年6月3日

收盘价(港币)	5.73
恒生中国企业指数	6,532
52周最高/最低价(港币)	10.95/3.52
H股市值(亿港元)	231
流通H股(百万股)	4,025
汇率(人民币/港币)	1.10

## 股价表现：



资料来源：Bloomberg

## 证券分析师

袁豪  
A0230520120001  
yuanhao@swsresearch.com  
陈鹏  
A0230521110002  
chenpeng@swsresearch.com

## 联系人

陈鹏  
(8621)23297818×转  
chenpeng@swsresearch.com

## 大股东计划增持，坚定看好公司价值

## 越秀地产 (00123.HK)

**越秀资本拟增持公司股份不超 2%、大股东坚定看好公司内在价值。**越秀资本 (000987.SZ) 发布公告，其控股子公司广州资产拟使用不超 5.57 亿元通过二级市场买入越秀地产股票，授权期限 12 个月，累计买入不超越秀地产总股本的 2%，越秀资本控股股东也是越秀集团；本次增持前，越秀地产控股股东越秀集团持有公司股份 43.39%，增持后越秀集团持股占比将提升至不超 45.39%，大股东增持表明坚定看好公司内在价值。同时广州资产始终坚持聚焦不良资产管理主业，通过与头部房企合作积极介入不良地产纾困领域，本次投资越秀地产股权也有助于深化合作层级，更好在房地产行业进行战略合作。

**公司销售有所下滑、但行业排名提升，投资继续聚焦核心一二线城市。**公司公告，2024 年 1-4 月公司实现销售金额 300.1 亿元，同比-47.5%；销售面积 102.3 万方，同比-38.7%，已完成全年 1,470 亿元销售目标的 20.4%。根据克而瑞数据，2024 年 1-4 月公司累计销售额排名行业第 10 位，较 23 年全年提升 2 名。投资端，公司 1-4 月累计获取 5 幅地块，布局在上海、广州、合肥三个城市，拿地金额 74.2 亿元，同比-48%；拿地面积 35.6 万方，同比-65%，拿地销售金额比 25%、拿地销售面积比 35%，公司拿地持续布局在核心城市。公司可售资源丰富，23 年末土储规模 2,567 万方，布局在 29 个城市；土储中一线、二线、三四线占比分别为 44%、51%、5%；TOD、城市运营、国企合作、勾地占比分别为 13%、12%、16%、8%。

**绿档国企，融资成本新低，积极扩张中保持财务稳健。**公司公告，2023 年，公司有息负债 1,044 亿元，同比增长 18%；公司剔除预收后资产负债率 67.4%、净负债率 57.0%，现金短债比 2.0 倍，稳居三道红线绿档；公司 23 年完成供股融资，募资净额 83 亿港元，发行境内公司债 69 亿元、人民币自贸区债 34 亿元；公司整体平均融资成本 3.82%，同比下降 34bps。

**投资分析意见：大股东计划增持，坚定看好公司价值，维持“买入”评级。**越秀地产前两大股东均为国资背景，广州地铁战略入股后，公司实现“轨交+物业”新战略发展，资源禀赋优势明显。近期大股东拟增持公司股份不超 2%，进一步表明大股东坚定看好公司内在价值。公司六位一体、多元投资，TOD、城市运营拿地已崭露头角。我们维持 2024-26 年归母净利润预测为 32.0、35.4、39.1 亿元，当前价格对应 24/25PE 为 6.1/5.5X，维持“买入”评级。

**风险提示：房地产调控政策超预期收紧，市场销售去化率不及预期。**

## 财务数据及盈利预测

人民币	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	72,416	80,222	91,854	99,662	106,738
同比增长率(%)	26.2	10.8	14.5	8.5	7.1
净利润(百万元)	3,953	3,185	3,204	3,542	3,909
同比增长率(%)	10.2	-19.4	0.6	10.5	10.4
稀释每股收益(元)	1.28	0.85	0.86	0.95	1.05
净资产收益率(%)	8.3	5.7	5.6	6.0	6.5
市盈率(倍)	4.1	6.1	6.1	5.5	5.0

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本

## 附表-财务附表

附表 1：利润表

利润表					
单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	72,416	80,222	91,854	99,662	106,738
营业成本	57,610	67,964	78,719	85,211	90,941
销售费用	2,041	2,451	2,806	3,045	3,261
管理费用	1,769	1,799	2,060	2,235	2,394
财务费用	280	(298)	420	440	417
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(97)	752	769	705	601
<b>营业利润</b>	<b>11,206</b>	<b>6,670</b>	<b>7,419</b>	<b>8,321</b>	<b>9,293</b>
营业外收支	(377)	1,050	348	265	183
<b>利润总额</b>	<b>10,830</b>	<b>7,721</b>	<b>7,767</b>	<b>8,586</b>	<b>9,476</b>
所得税	4,692	3,146	3,165	3,498	3,861
<b>净利润</b>	<b>6,137</b>	<b>4,575</b>	<b>4,603</b>	<b>5,088</b>	<b>5,615</b>
少数股东损益	2,184	1,390	1,398	1,546	1,706
<b>归属母公司净利润</b>	<b>3,953</b>	<b>3,185</b>	<b>3,204</b>	<b>3,542</b>	<b>3,909</b>
NOPLAT	6,514	3,525	4,254	4,823	5,432
EPS(摊薄) (元)	1.28	0.85	0.86	0.95	1.05

资料来源：Wind，申万宏源研究

附表 2：资产负债表

资产负债表					
单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	21,846	29,265	33,509	38,329	46,045
应收账款及票据	37,108	50,859	58,233	63,183	67,669
存货	209,744	238,949	266,377	269,087	277,518
其他流动资产	15,276	19,092	18,600	20,162	21,577
<b>流动资产合计</b>	<b>283,974</b>	<b>338,164</b>	<b>376,719</b>	<b>390,761</b>	<b>412,809</b>
固定资产	4,748	2,802	2,702	2,602	2,502
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	11,124	16,786	18,464	20,311	22,342
土地使用权	3,121	54	54	54	54
其他非流动资产	43,385	43,372	48,193	52,289	56,002
<b>非流动资产合计</b>	<b>62,378</b>	<b>63,014</b>	<b>69,413</b>	<b>75,256</b>	<b>80,900</b>
<b>资产合计</b>	<b>346,352</b>	<b>401,179</b>	<b>446,133</b>	<b>466,017</b>	<b>493,708</b>
短期借款	18,873	25,729	36,175	32,258	34,427
应付账款	1,642	1,331	1,541	1,669	1,781
应交税金	13,747	13,063	12,818	13,875	14,808
其他流动负债	144,247	169,964	192,862	204,506	218,257
<b>流动负债合计</b>					

长期借款	72,554	81,395	89,794	97,773	105,353
其他非流动负债	10,496	7,488	8,673	9,389	10,020
<b>非流动负债合计</b>	<b>83,050</b>	<b>88,883</b>	<b>98,467</b>	<b>107,161</b>	<b>115,373</b>
<b>负债合计</b>	<b>261,559</b>	<b>298,970</b>	<b>341,863</b>	<b>359,469</b>	<b>384,646</b>
归属母公司所有者权益	47,430	55,629	57,035	58,590	60,307
少数股东权益	37,363	46,580	47,234	47,957	48,756
<b>所有者权益合计</b>	<b>84,793</b>	<b>102,209</b>	<b>104,269</b>	<b>106,548</b>	<b>109,062</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>346,352</b>	<b>401,179</b>	<b>446,133</b>	<b>466,017</b>	<b>493,708</b>

资料来源：Wind，申万宏源研究

### 附表 3：现金流量表

现金流量表					
单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	3,953	3,185	3,204	3,542	3,909
折旧与摊销	427	0	337	337	337
营运资本变动	1,291	19,514	327	1,749	2,001
其他经营活动现金流	(1,952)	(1,050)	(348)	(265)	(183)
<b>经营活动产生的现金流量</b>	<b>3,719</b>	<b>21,649</b>	<b>3,520</b>	<b>5,363</b>	<b>6,064</b>
<b>投资活动产生的现金流量</b>	<b>(7,058)</b>	<b>(1,770)</b>	<b>(1,042)</b>	<b>(1,646)</b>	<b>(1,831)</b>
<b>筹资活动产生的现金流量</b>	<b>(7,714)</b>	<b>(16,047)</b>	<b>2,256</b>	<b>(457)</b>	<b>2,067</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>(10,920)</b>	<b>7,419</b>	<b>4,243</b>	<b>4,820</b>	<b>7,716</b>
<b>现金及现金等价物期末余额</b>	<b>21,846</b>	<b>29,265</b>	<b>33,509</b>	<b>38,329</b>	<b>46,045</b>

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20% 以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在 -10% 和 +10% 之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20% 以上。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。