

越秀地产(0123.HK)

结算端增收不增利，投资结构持续优化

推荐（维持）

股价：3.82 港元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.yuexiuproperty.com;www.irasia.com/listco/hk/yuexiuproperty
大股东/持股	越秀集团/40.8%
实际控制人	广州市人民政府
总股本(百万股)	4025.4
流通A股(百万股)	0
流通B/H股(百万股)	4025.4
总市值(亿元)	140.36
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	14.14
资产负债率(%)	74.96

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】越秀地产(0123.HK)*年报点评*销售逆势双位数增长，紧抓分化机遇积极扩张*推荐20240327

【平安证券】越秀地产(0123.HK)*半年报点评*经营业绩稳健增长，土储融资优势强化*推荐20230827

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

王懂扬 投资咨询资格编号
S1060522070003
WANGDONGYANG339@pingan.com.cn



事项：

公司发布2024年中报，2024H1实现收入353.4亿元，同比增长10.1%；归母净利润18.3亿元，同比下降15.9%，拟派发中期股息每股人民币0.173元。

平安观点：

- H1增收不增利，派息比例保持稳定：**2024H1公司增收不增利主要系毛利率下滑（同比下滑4.1pct）与结算权益占比下滑所致；派息比率为核心净利润40%，保持稳定，重视股东回报。2024年公司可售货值约2700亿元，行业调整下公司管理层主动优化运营，仍积极争取全年销售目标达成，不改初心。
- 多元化增储模式补仓，财务状况稳健安全。**2024H1公司保持“以销定投”的投资定力，新增12宗土地，总建面172万平方米，新增土储88%位于一线和重点二线省会城市，多元化渠道增储占比66%，其中于广州新获琶洲南TOD二期项目，新增广州里仁洞旧村项目土地储备约14万平方米，该项目实现首批供地；截至2024H1公司总土地储备约2503万平方米，94%位于一线和重点二线城市，通过多元化渠道增储占比约51%。公司“三道红线”保持“绿档”，期末平均借贷成本回落至3.57%，期末平均融资成本3.47%；灵活运用点心债降低境外融资成本，2024H1发行境外人民币点心债23.9亿元，加权平均利率4.07%。
- 投资建议：**公司为大湾区地方国企，在行业下行期稳中求进，融资优势叠加多元化扩储模式助力逆周期拿地突围，拿地力度行业前茅，有望在行业洗牌中进一步扩大市场占有率；我们维持公司2024-2026年EPS预测分别为0.79元、0.82元、0.86元，当前股价（截至2024年8月28日）对应PE分别为4.4倍、4.3倍、4.1倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1)公司毛利率存在下滑风险；2)拿地力度不及预期风险；若后续土拍规则调整或地市波动，公司扩充土储或将受阻，亦对未来销售规模增长产生制约；3)政策改善不及预期，楼市复苏不及预期。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	72416	80222	86640	97037	101403
YOY(%)	26.2	10.8	8.0	12.0	4.5
净利润(百万元)	3953	3187	3197	3287	3449
YOY(%)	10.2	-19.4	0.3	2.8	4.9
毛利率(%)	20.4	15.3	15.0	15.0	16.5
净利率(%)	8.5	5.7	4.5	4.2	4.4
ROE(%)	8.3	5.7	5.6	5.6	5.8
EPS(摊薄/元)	0.98	0.79	0.79	0.82	0.86
P/E(倍)	3.6	4.4	4.4	4.3	4.1
P/B(倍)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	46098	17240	9704	11758
应收账款	846	595	667	697
预付款项、按金及其他	40861	43571	48800	50996
其他应收款	0	0	0	0
存货	238949	274294	307209	315368
其他流动资产	11411	11686	13088	13677
流动资产总计	338164	347386	379467	392495
长期股权投资	28876	28876	28876	28876
固定资产	2802	2363	1924	1485
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1077	897	718	538
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	30259	28029	25799	23569
非流动资产合计	63014	60166	57317	54469
资产总计	401179	407552	436784	446964
短期借款	22976	0	1110	0
应付账款	1331	2062	2310	2371
其他流动负债	185780	212364	238071	246915
流动负债合计	210087	214426	241491	249286
长期借款	81395	81395	81395	81395
其他非流动负债	7488	7488	7488	7488
非流动负债合计	88883	88883	88883	88883
负债合计	298970	303309	330374	338169
股本	25545	25545	25545	25545
储备	30084	30084	30084	30084
留存收益	0	1308	2654	4066
归属于母公司股东权益	55629	56937	58283	59695
归属于非控制股东权益	46580	47306	48127	49100
权益合计	102209	104243	106410	108795
负债和权益合计	401179	407552	436784	446964

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业额	80222	86640	97037	101403
销售成本	67964	73644	82481	84672
其他费用	0	0	0	0
销售费用	2451	2496	2796	2922
管理费用	1799	1728	2106	2503
财务费用	-298	4337	3925	3934
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	752	0	0	0
公允价值变动损益	-136	120	100	0
营业利润	8922	4555	5829	7373
其他非经营损益	-1191	1000	0	0
税前利润	7731	5555	5829	7373
所得税	3154	1632	1720	2951
税后利润	4577	3923	4109	4422
归属于非控制股东股利	1390	726	822	973
归属于母公司股东利润	3187	3197	3287	3449
EBITDA	7817	12740	12602	14156
NOPLAT	5727	6174	6786	6783
EPS(元)	0.79	0.79	0.82	0.86

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收额增长率	10.8%	8.0%	12.0%	4.5%
EBIT 增长率	-33.1%	33.1%	-1.4%	15.9%
EBITDA 增长率	-32.2%	63.0%	-1.1%	12.3%
税后利润增长率	-25.4%	-14.3%	4.7%	7.6%
盈利能力				
毛利率	15.3%	15.0%	15.0%	16.5%
净利率	5.7%	4.5%	4.2%	4.4%
ROE	5.7%	5.6%	5.6%	5.8%
ROA	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
ROIC	3.9%	3.7%	3.8%	3.6%
估值倍数				
P/E	4.4	4.4	4.3	4.1
P/S	0.2	0.2	0.1	0.1
P/B	0.3	0.2	0.2	0.2
股息率	15.9%	13.4%	13.8%	14.5%
EV/EBIT	27.2	21.2	22.5	19.3
EV/EBITDA	25.8	16.4	17.4	15.4
EV/NOPLAT	35.3	33.9	32.4	32.1

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	4922	3104	4010	4424
折旧与摊销	384	2849	2849	2849
财务费用	-298	4337	3925	3934
其他经营资金	3554	-10764	-13663	-2069
经营性现金净流量	8562	-475	-2879	9138
投资性现金净流量	220	819	99	-1
筹资性现金净流量	-1375	-29201	-4756	-7082
现金流量净额	7407	-28857	-7537	2054

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层