



越秀地产 (00123.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

毛利下滑、业绩承压，拿地渠道畅通

事件

2024年8月28日公司发布2024半年度业绩公告，1H24实现营业收入353.4亿元，同比+10.1%；实现归母净利润18.3亿元，同比-15.9%；中期每股派息0.173元，派息比例40%（核心净利润口径）。

点评

毛利率下行，导致归母净利润下滑：公司1H24房地产开发、物业管理、持有物业租金收入均同比增长，而整体归母净利润下滑主要原因为：受房地产市场下行影响，1H24公司毛利率13.7%，同比下降4.1pct，毛利润同比下滑15.0%。

销售巩固优势区域，广州市场稳居榜首：公司1H24合同销售金额554亿元，同比-34%（TOP100房企平均同比-42%），居行业第9（2023年居第12）。1H24公司在大湾区实现销售261亿元，占全公司47.1%，其中广州实现销售230.5亿元，占全公司41.6%，据中指数据，稳居广州销售榜单第一。

投资聚焦高能级城市，多元模式增储：公司1H24通过“6+1”多元增储模式在7个城市新增12个项目，总建面172万方，88%位于一线和重点二线省会城市，57%位于大湾区；新增广州琶州南TOD二期项目，总建面58万方。截至1H24，公司总土储2503万方，分布于27个城市，一二线城市占比94%，大湾区占比41%。

财务状况稳健安全，融资成本持续优化：截至1H24，公司三道红线指标维持绿档，剔除预收款后的资产负债率、净负债率和现金短债比分别为68.3%、58.6%和1.53倍。新增发行境内公司债15亿元，境外人民币点心债23.9亿元，期内加权融资成本3.57%，同比下降41BP，期末平均融资成本3.47%。

投资建议

公司销售有韧性，拿地渠道畅通，预计未来业绩能实现增长。考虑市场下行对毛利率的压力，我们调整公司2024/2025/2026年归母净利润至32.0/34.9/38.1亿元（原为35.7/39.3/43.1亿元），同比增速分别为0.4%/9.3%和9.1%。公司股票现价对应PE估值为4.4/4.0/3.7倍，维持“买入”评级。

风险提示

政策对市场提振不佳；广州市场持续下行；其他房企出现违约。

房地产组

分析师：池天惠（执业S1130524080002）

chitianhui@gjzq.com.cn

分析师：方鹏（执业S1130524030001）

fang_peng@gjzq.com.cn

市价（港币）：3.820元

相关报告：

- 《越秀地产港股公司点评：销售稳增、多元补货，业绩提升可期》，2024.3.26
- 《越秀地产港股公司深度研究：广州国资房企，销投稳健增长》，2023.10.22



主要财务指标

项目	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	72,416	80,222	89,588	97,115	103,616
营业收入增长率	26.21%	10.78%	11.68%	8.40%	6.69%
归母净利润(百万元)	3,953	3,185	3,197	3,494	3,813
归母净利润增长率	10.15%	-19.43%	0.37%	9.29%	9.14%
摊薄每股收益(元)	0.98	0.79	0.79	0.87	0.95
每股经营性现金流净额	1.20	2.13	1.61	1.18	-2.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.34%	5.73%	5.67%	6.12%	6.61%
P/E	8.79	7.35	4.40	4.02	3.68
P/B	0.56	0.42	0.25	0.25	0.24

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	57,379	72,416	80,222	89,588	97,115	103,616
增长率	24.1%	26.2%	10.8%	11.7%	8.4%	6.7%
主营业务成本	44,896	57,610	67,964	76,777	83,033	88,281
%销售收入	78.2%	79.6%	84.7%	85.7%	85.5%	85.2%
毛利	12,482	14,806	12,258	12,811	14,082	15,335
%销售收入	21.8%	20.4%	15.3%	14.3%	14.5%	14.8%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	1,590	2,041	2,451	2,353	2,685	2,998
%销售收入	2.8%	2.8%	3.1%	2.6%	2.8%	2.9%
管理费用	1,623	1,769	1,799	1,908	2,147	2,276
%销售收入	2.8%	2.4%	2.2%	2.1%	2.2%	2.2%
研发费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	9,269	11,081	8,138	8,681	9,393	10,220
%销售收入	16.2%	15.3%	10.1%	9.7%	9.7%	9.9%
财务费用	507	97	-119	795	774	788
%销售收入	0.9%	0.1%	-0.1%	0.9%	0.8%	0.8%
投资收益	415	-97	752	541	571	581
%税前利润	3.8%	n.a	9.7%	6.6%	6.4%	5.9%
营业利润	8,727	10,984	8,257	7,886	8,620	9,432
营业利润率	15.2%	15.2%	10.3%	8.8%	8.9%	9.1%
营业外收支						
税前利润	10,842	10,830	7,721	8,226	8,991	9,813
利润率	18.9%	15.0%	9.6%	9.2%	9.3%	9.5%
所得税	5,569	4,692	3,146	3,455	3,776	4,121
所得税率	51.4%	43.3%	40.7%	42.0%	42.0%	42.0%
净利润	5,274	6,137	4,575	4,771	5,215	5,691
少数股东损益	1,685	2,184	1,390	1,575	1,721	1,878
归属于母公司的净利润	3,589	3,953	3,185	3,197	3,494	3,813
净利率	6.3%	5.5%	4.0%	3.6%	3.6%	3.7%

现金流量表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,589	3,953	3,185	3,197	3,494	3,813
少数股东损益	1,685	2,184	1,390	1,575	1,721	1,878
非现金支出	-1,238	-1,952	-4,981	2,614	2,795	3,015
非经营收益						
营运资金变动	-7,370	1,291	9,973	54	-2,171	-15,538
经营活动现金净流	-4,676	3,719	8,562	6,481	4,757	-8,049
资本开支	-1,272	-1,166	-343	-1,300	-1,300	-1,300
投资	-3,184	-7,775	-464	-2,115	-2,278	-2,426
其他	-2,063	1,883	1,027	378	410	422
投资活动现金净流	-6,519	-7,058	220	-3,037	-3,168	-3,304
股权募资	1,632	0	7,510	0	0	0
债权募资	10,566	-5,254	-7,824	4,655	5,589	5,868
其他	3,596	-2,459	-1,061	-3,795	-4,263	-4,738
筹资活动现金净流	15,793	-7,714	-1,375	860	1,326	1,131
现金净流量	4,553	-10,920	7,419	4,304	2,915	-10,223

资产负债表(人民币 百万)

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	32,766	21,846	29,265	33,569	36,484	26,261
应收款项	39,927	37,108	50,859	54,400	54,385	57,744
存货	180,360	209,744	238,949	240,908	247,524	271,774
其他流动资产	9,750	15,276	19,092	19,055	20,561	21,895
流动资产	262,804	283,974	338,164	347,932	358,954	377,674
%总资产	83.7%	82.0%	84.3%	84.0%	83.8%	83.8%
长期投资	18,365	25,444	25,605	26,885	28,230	29,641
固定资产	9,081	13,426	11,542	11,939	12,318	12,677
%总资产	2.9%	3.9%	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%
无形资产	1,279	1,388	1,283	1,568	1,851	2,131
非流动资产	51,051	62,378	63,014	66,150	69,443	72,846
%总资产	16.3%	18.0%	15.7%	16.0%	16.2%	16.2%
资产总计	313,855	346,352	401,179	414,082	428,397	450,520
短期借款	29,802	18,873	25,729	26,315	27,630	29,012
应付款项	1,613	1,642	1,331	1,740	1,581	1,950
其他流动负债	151,206	157,995	183,027	188,135	194,230	207,232
流动负债	182,621	178,510	210,087	216,190	223,442	238,194
长期贷款	45,732	72,554	81,395	85,465	89,738	94,225
其他长期负债	11,135	10,496	7,488	7,863	8,256	8,669
负债	239,488	261,559	298,970	309,517	321,436	341,087
普通股股东权益	46,236	47,430	55,629	56,410	57,086	57,679
其中：股本	18,035	18,035	25,545	25,545	25,545	25,545
未分配利润	28,783	30,371	31,015	31,797	32,473	33,066
少数股东权益	28,131	37,363	46,580	48,154	49,875	51,753
负债股东权益合计	313,855	346,352	401,179	414,082	428,397	450,520

比率分析

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.16	1.28	0.79	0.79	0.87	0.95
每股净资产	14.93	15.32	13.82	14.01	14.18	14.33
每股经营现金净流	-1.51	1.20	2.13	1.61	1.18	-2.00
每股股利	0.54	0.55	0.35	0.60	0.60	0.60
回报率						
净资产收益率	7.76%	8.34%	5.73%	5.67%	6.12%	6.61%
总资产收益率	1.14%	1.14%	0.79%	0.77%	0.82%	0.85%
投入资本收益率	3.01%	3.56%	2.30%	2.33%	2.43%	2.55%
增长率						
主营业务收入增长率	24.10%	26.21%	10.78%	11.68%	8.40%	6.69%
EBIT 增长率	2.04%	19.55%	-26.56%	6.66%	8.21%	8.80%
净利润增长率	-15.51%	10.15%	-19.43%	0.37%	9.29%	9.14%
总资产增长率	19.25%	10.35%	15.83%	3.22%	3.46%	5.16%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.9	1.7	3.2	3.0	3.0	3.0
存货周转天数	1,328.5	1,218.9	1,188.3	1,125.0	1,058.8	1,058.8
应付账款周转天数	15.5	10.2	7.9	7.2	7.2	7.2
固定资产周转天数	58.4	55.9	56.0	47.2	45.0	43.4
偿债能力						
净负债/股东权益	72.48%	94.44%	83.28%	82.10%	83.12%	96.30%
EBIT 利息保障倍数	18.3	114.3	-68.6	10.9	12.1	13.0
资产负债率	76.31%	75.52%	74.52%	74.75%	75.03%	75.71%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究