

净利润数据承压，融资成本进一步下降

2024 年 08 月 30 日

► **净利润受市场影响下降，已售未结金额充足。**2024 年上半年公司实现营业收入 353.4 亿元，同比增长 10.1%；公司 2024 年上半年获得核心净利润 17.4 亿元，同比下降 18.8%；公司 2024 年上半年实现毛利率 13.7%，同比下降 4.1 个百分点，可能系销售和营销成本同比上升所致。截至 2024 年上半年，公司已售未结金额 1909.1 亿元，虽然较 2024 年初下降了 4.2%，但仍足以支撑未来的业绩。

► **公司 2024 年上半年销售金额同比下滑，大湾区持续深耕。**2024 年上半年公司实现 554 亿元的销售金额，同比下降 33.8%，根据克而瑞研究院数据，公司截至 2024 年上半年销售额排名全国第九。得益于全国化进程加速，2024 年上半年公司在大湾区实现合同销售金额约为人民币 261.1 亿元，占公司销售总额的 47.1%，在广州实现合同销售金额约为人民币 230.5 亿元，占公司销售总额的 23.2%。

► **保多元形式拓展一二线城市项目，土储分布相对核心。**截至 2024 年上半年，公司通过“6+1”多元化增储模式在广州、北京、上海、杭州、合肥、成都等城市合共新增 12 幅土地，总建筑面积约 172 万平方米，新增土储中，通过多元化增储模式获取的土储占比为 66%，通过向母公司收购广州琶州南 TOD 二期项目 58 万平方米；截至 2024 年上半年，公司拥有突出面积 2503 万方，其中 94%分布在一二线城市，大湾区和广州合计占比 77.9%。

► **三道红线维持绿档，借贷成本进一步下降。**公司 2024 年上半年“三道红线”指标保持全部“绿档”，剔除预收款后的资产负债率、净借贷比率和现金短债比分别为 68.3%、58.6%和 1.53 倍，财务健康稳健，保持惠誉投资级信用评级；2024 年上半年公司平均借贷利率为 3.57%，同比下降 41 个基点；2024 年 7 月公司境内发债合计 15 亿元，票面利率均低于 3%，境外发行点心债合计 23.9 亿元，加权票面利率为 4.07%。

► **投资建议：**公司作为国企，在融资端不断拓展新的融资渠道，在投资端加大一二线城市核心城市核心项目的获取，在销售端客户交房信心充足。我们预测 2024-2026 年营收分别达 839.70 亿元/868.38 亿元/920.75 亿元，同比增长 4.7%/3.4%/6.0%；2024-2026 年 PE 倍数为 4X/4X/3X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**“保交楼”工作滞后；公司土地拓展不及预期；市场回暖速度不及预期

推荐

维持评级

当前价格：

4.08 港元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang_yj@mszq.com

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@mszq.com

相关研究

1. 越秀地产 (00123.HK) 2023 年年报点评：营收双位数增长，商品房销售及土地拓展数据亮眼-2024/03/28

2. 越秀地产 (00123.HK) 2023 年中报点评：营收净利获双增长，土储助力公司持续发展-2023/08/28

3. 越秀地产 (0123.HK) 深度报告：粤系国企龙头，从深耕湾区到全国化发展-2023/05/17

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	80,222	83,970	86,838	92,075
增长率 (%)	10.8	4.7	3.4	6.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,185	3,524	4,103	5,030
增长率 (%)	-19.4	10.6	16.4	22.6
每股收益 (元)	0.79	0.88	1.02	1.25
PE	5	4	4	3
PB	0.3	0.3	0.2	0.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价，汇率 1HKD=0.91RMB）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	338,164	354,171	362,708	379,800
现金及现金等价物	29,265	31,550	32,823	35,751
应收账款及票据	846	1,866	1,930	2,046
存货	238,949	248,476	253,246	262,857
其他	69,104	72,279	74,709	79,146
非流动资产合计	63,014	61,864	62,549	63,213
固定资产	11,542	12,180	12,800	13,401
商誉及无形资产	1,283	1,349	1,414	1,478
其他	50,190	48,335	48,335	48,335
资产合计	401,179	416,035	425,257	443,014
流动负债合计	210,087	221,232	225,851	237,875
短期借贷	25,729	25,729	25,729	25,729
应付账款及票据	1,331	3,926	2,001	2,077
其他	183,027	191,577	198,122	210,069
非流动负债合计	88,883	88,924	88,924	88,924
长期借贷	81,395	81,395	81,395	81,395
其他	7,488	7,529	7,529	7,529
负债合计	298,970	310,156	314,775	326,798
普通股股本	25,545	25,545	25,545	25,545
储备	30,084	32,216	35,028	38,567
归属母公司股东权益	55,629	57,761	60,573	64,112
少数股东权益	46,580	48,118	49,908	52,103
股东权益合计	102,209	105,879	110,482	116,215
负债和股东权益合计	401,179	416,035	425,257	443,014
利润表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	80,222	83,970	86,838	92,075
其他收入	131	0	0	0
营业成本	67,964	70,674	72,031	74,765
销售费用	2,451	2,565	2,653	2,813
管理费用	1,799	1,883	1,948	2,065
研发费用	0	0	0	0
财务费用	-119	323	277	252
权益性投资损益	752	0	0	0
其他损益	-1,289	19	16	11
除税前利润	7,721	8,542	9,945	12,192
所得税	3,146	3,480	4,052	4,967
净利润	4,575	5,062	5,893	7,224
少数股东损益	1,390	1,538	1,791	2,195
归属母公司净利润	3,185	3,524	4,103	5,030
EBIT	7,602	8,866	10,223	12,444
EBITDA	7,986	9,260	10,638	12,879
EPS (元)	0.79	0.88	1.02	1.25

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

现金流量表 (百万人民币)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,562	3,770	4,557	6,416
净利润	3,185	3,524	4,103	5,030
少数股东权益	1,390	1,538	1,791	2,195
折旧摊销	384	395	415	436
营运资金变动及其他	3,603	-1,687	-1,752	-1,244
投资活动现金流	220	815	-1,084	-1,089
资本支出	-343	-1,100	-1,100	-1,100
其他投资	563	1,915	16	11
筹资活动现金流	-1,375	-2,309	-2,208	-2,408
借款增加	-7,824	0	0	0
普通股增加	7,510	0	0	0
已付股利	-1,859	-1,401	-1,300	-1,500
其他	798	-908	-908	-908
现金净增加额	7,419	2,285	1,273	2,928

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力(%)				
营业收入	10.78	4.67	3.42	6.03
归属母公司净利润	-19.43	10.64	16.42	22.59
盈利能力(%)				
毛利率	15.28	15.83	17.05	18.80
净利率	3.97	4.20	4.72	5.46
ROE	5.73	6.10	6.77	7.84
ROIC	2.15	2.47	2.78	3.30
偿债能力				
资产负债率(%)	74.52	74.55	74.02	73.77
净负债比率(%)	76.18	71.38	67.25	61.41
流动比率	1.61	1.60	1.61	1.60
速动比率	0.38	0.39	0.39	0.40
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.21	0.21	0.21
应收账款周转率	113.31	61.92	45.76	46.32
应付账款周转率	45.73	26.89	24.31	36.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.88	1.02	1.25
每股经营现金流	2.13	0.94	1.13	1.59
每股净资产	13.82	14.35	15.05	15.93
估值比率				
P/E	5	4	4	3
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	12.47	10.76	9.36	7.73

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026