

越秀地产(0123.HK)

销售有望改善，积极优化土储结构

推荐（维持）

股价：5.29 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/43.39%
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(亿港元)	212.9
流通A股市值(亿元)	0
每股净资产(元)	13.7
资产负债率(%)	74.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】越秀地产(0123.HK)*半年报点评*结算端增收不增利，投资结构持续优化*推荐20240828

【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

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 年报，2024 年实现收入 864 亿元，同比增长 7.7%；归母净利润 10.4 亿元，同比下降 67.3%；不派发末期股息。

平安观点：

- **业绩增收不增利，2025 年销售目标稳中有进：**2024 年公司增收不增利主要系毛利率下滑（同比下滑 4.8pct）与计提减值所致；2024 年公司可售货值约 2354 亿元，行业调整下公司管理层主动优化运营，积极争取 2025 年销售目标达成 1205 亿元，同比增长 5.2%，2025 年 1-2 月累计合同销售额 128.3 亿元，同比增长 23.8%。
- **多元化增储模式补仓，财务状况稳健安全。**2024 年公司完成权益投资 294.6 亿元，新增土储 100%位于一线和重点二线城市，其中北上广合计权益投资额占比 82.7%。此外公司积极优化存量土储，实现广州 3 幅地块收储，累计可盘活资金约 135 亿元。2025 年公司仍将保持“以销定投”，聚焦收益确定性高和现金流回笼快的项目，叠加收储盘活资金，预计 2025 年土地款支出约 300 亿元，绝对金额与 2024 年基本持平。财务方面，公司“三道红线”保持“绿档”，期末平均借贷成本回落至 3.49%，灵活运用点心债降低境外融资成本，期末人民币借贷、短债占比分别为 82%、22%。
- **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；考虑行业整体仍处于调整期，结算端压力犹在，我们下调公司 2025-2026 年 EPS 预测分别为 0.27 元（原为 0.82 元）、0.28 元（原为 0.86 元），新增 2027 年 EPS 预测 0.29 元，当前股价对应 PE 分别为 18.0 倍、17.2 倍、16.7 倍，但我们认为公司 2025 年销售有望好转，叠加土储及可售货值优化，国企财务优势加持下仍具发展潜力，维持“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	80222	86401	94177	102182	110356
YOY(%)	10.8	7.7	9.0	8.5	8.0
净利润(百万元)	3185	1040	1089	1140	1175
YOY(%)	-19.4	-67.3	4.7	4.7	3.0
毛利率(%)	15.3	10.5	10.5	10.5	11.0
净利率(%)	5.7	1.7	1.7	1.6	1.6
ROE(%)	5.7	1.9	1.9	2.0	2.0
EPS(摊薄/元)	0.79	0.26	0.27	0.28	0.29
P/E(倍)	6.2	18.9	18.0	17.2	16.7
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

- **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：受到房企信用事件波及影响，合作开发项目销售去化预期或受合作方信用资质影响，若后续合作方发生信用风险事件，亦对公司销售去化产生阻碍。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	47289	47088	51091	55178
应收账款	1307	1053	1143	1234
预付款项、按金及其他项	58112	49783	54015	58336
其他应收款	0	0	0	0
存货	224952	245141	265978	285651
其他流动资产	9131	9953	10799	11662
流动资产总计	340792	353018	383025	412062
长期股权投资	31435	31435	31435	31435
固定资产	3160	2863	2566	2269
在建工程	0	0	0	0
无形资产	2169	1808	1446	1085
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	32897	31313	29729	28146
非流动资产合计	69661	67419	65177	62934
资产总计	410453	420437	448201	474996
短期借款	23269	25067	32525	39524
应付账款	1560	1917	2080	2234
其他流动负债	195686	202379	219632	236655
流动负债合计	220515	229364	254238	278414
长期借款	80620	80620	82283	83638
其他非流动负债	5239	5239	5239	5239
非流动负债合计	85859	85859	87522	88877
负债合计	306374	315223	341760	367290
股本	25545	25545	25545	25545
储备	29716	29716	29716	29716
留存收益	0	668	1367	2087
归属于母公司股东权益	55261	55929	56628	57348
归属于非控制股东权益	48818	49285	49813	50358
权益合计	104079	105214	106441	107706
负债和权益合计	410453	420437	448201	474996

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业额	86401	94177	102182	110356
销售成本	77347	84288	91453	98217
其他费用	0	0	0	0
销售费用	2719	2832	3072	3377
管理费用	1489	1978	2197	2358
财务费用	233	2978	3136	3384
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	978	0	0	0
公允价值变动损益	-727	500	500	200
营业利润	4863	2601	2824	3221
其他非经营损益	-668	0	0	0
税前利润	4196	2601	2824	3221
所得税	2731	1044	1156	1502
税后利润	1465	1556	1669	1719
归属于非控制股东利润	425	467	528	544
归属于母公司股东利润	1040	1089	1140	1175
EBITDA	4429	7821	8202	8847
NOPLAT	2942	2803	2994	3320
EPS(元)	0.26	0.27	0.28	0.29

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	1611	1056	1169	1519
折旧与摊销	0	2242	2242	2242
财务费用	233	2978	3136	3384
其他经营资金	-1844	-5376	-8588	-7773
经营性现金净流量	0	901	-2041	-628
投资性现金净流量	0	500	500	200
筹资性现金净流量	0	-1601	5544	4515
现金流量净额	0	-200	4003	4087

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收额增长率	8%	9%	9%	8%
EBIT 增长率	-40%	26%	7%	11%
EBITDA 增长率	-43%	77%	5%	8%
税后利润增长率	-68%	6%	7%	3%
盈利能力				
毛利率	10%	11%	11%	11%
净利率	2%	2%	2%	2%
ROE	2%	2%	2%	2%
ROA	0%	0%	0%	0%
ROIC	1%	1%	1%	2%
估值倍数				
P/E	18.9	18.0	17.2	16.7
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	61.7	35.8	35.3	33.7
EV/NOPLAT	92.9	99.8	96.6	89.8

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 2025 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