



越秀地产 (00123.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

短期业绩承压，25 年销售目标上升

事件

2025 年 3 月 31 日,公司发布 2024 年业绩:实现营业收入 864.0 亿元,同比+7.7%;归母净利润 10.4 亿元,同比-67.3%;核心净利润 15.9 亿元,同比-54.4%。

点评

毛利率下行,致归母净利润下滑。公司营收同比正增,而归母净利润下滑,主因受房地产市场下行影响,2024 年毛利率 10.5%,同比下降 4.8pct。毛利润 90.5 亿元,同比-26.1%。

24 销售表现优于同行,25 定下销售目标同比+5.2%。2024 年公司合同销售金额 1145 亿元,同比-19.4%,而 TOP10 房企同比-24.4%,销售韧性强于同行。公司全口径销售额排名升至行业第 8,而 23 年为第 12 位。2025 年公司定下销售目标 1205 亿元,较 24 年销售完成额同比+5.2%。

投资加码一线城市,土储质量有保障。2024 年公司新增土地储备全部位于 8 座核心一二线城市,权益投资额 294.6 亿元,其中北京 93 亿元(占比 31.6%),上海 69 亿元(占比 23.4%),广州 81.6 亿元(占比 27.7%),三城合共占比 82.7%。截至 24 年末,公司总土储 1971 万方,一二线合共占比 95.6%(一线占比 42.9%)。

财务表现稳健,短债占比可控,融资成本下降。截至 24 年末,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、现金短债比分别为 68.1%、51.7%、2.1 倍。总借贷 1039 亿元,同比-0.5%,其中一年内到期的短债占比 22%。公司加权平均借贷成本 3.49%,同比下降 0.33pct。

投资建议

受大市影响,预期 24-25 年公司结算业绩处于筑底阶段,此后有望高毛利项目进入结转、减值压力减轻,利润表现或将迎来修复。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.2/12.4/13.6 亿元,同比增速分别为-1.9%、+21.4%、+10.1%。公司股票现价对应 PE 估值为 18.2x/15.0x/13.6x,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

联系人:何裕佳

heyujia@gjzq.com.cn

市价(港币):4.950 元

相关报告:

1.《越秀地产港股公司点评:毛利下滑、业绩承压,拿地渠道畅通》,2024.8.28



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	80,222	86,401	92,066	95,858	94,407
营业收入增长率	10.78%	7.70%	6.56%	4.12%	-1.51%
归母净利润(百万元)	3,185	1,040	1,021	1,239	1,365
归母净利润增长率	-19.43%	-67.35%	-1.88%	21.42%	10.15%
摊薄每股收益(元)	0.79	0.26	0.25	0.31	0.34
每股经营性现金流净额	2.13	0.00	5.72	6.38	4.73
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.73%	1.88%	1.86%	2.27%	2.50%
P/E	7.51	18.41	18.24	15.02	13.64
P/B	0.43	0.35	0.34	0.34	0.34

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)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	72,416	80,222	86,401	92,066	95,858	94,407
增长率	26.2%	10.8%	7.7%	6.6%	4.1%	-1.5%
主营业务成本	57,610	67,964	77,347	82,491	85,697	84,023
%销售收入	79.6%	84.7%	89.5%	89.6%	89.4%	89.0%
毛利	14,806	12,258	9,054	9,575	10,161	10,385
%销售收入	20.4%	15.3%	10.5%	10.4%	10.6%	11.0%
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	2,041	2,451	2,719	2,854	2,876	2,832
%销售收入	2.8%	3.1%	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%
管理费用	1,769	1,799	1,489	1,381	1,342	1,322
%销售收入	2.4%	2.2%	1.7%	1.5%	1.4%	1.4%
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)	11,081	8,138	4,846	5,340	5,943	6,231
%销售收入	15.3%	10.1%	5.6%	5.8%	6.2%	6.6%
财务费用	97	-119	354	955	709	424
%销售收入	0.1%	-0.1%	0.4%	1.0%	0.7%	0.4%
投资收益	-97	752	978	971	1,052	985
%税前利润	n.a	9.7%	23.3%	23.7%	21.1%	17.9%
营业利润	10,984	8,257	4,492	4,385	5,234	5,807
营业利润率	15.2%	10.3%	5.2%	4.8%	5.5%	6.2%
营业外收支						
税前利润	10,830	7,721	4,196	4,107	4,987	5,493
利润率	15.0%	9.6%	4.9%	4.5%	5.2%	5.8%
所得税	4,692	3,146	2,731	2,669	3,241	3,570
所得税率	43.3%	40.7%	65.1%	65.0%	65.0%	65.0%
净利润	6,137	4,575	1,465	1,437	1,745	1,922
少数股东损益	2,184	1,390	425	417	506	557
归属于母公司的净利润	3,953	3,185	1,040	1,021	1,239	1,365
净利率	5.5%	4.0%	1.2%	1.1%	1.3%	1.4%

资产负债表(人民币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	21,846	29,265	29,728	45,151	63,232	74,569
应收款项	37,108	50,859	66,638	65,769	63,724	60,966
存货	209,744	238,949	224,952	214,998	203,037	192,364
其他流动资产	15,276	19,092	19,473	20,722	21,556	22,101
流动资产	283,974	338,164	340,792	346,640	351,548	350,000
%总资产	82.0%	84.3%	83.0%	82.7%	82.4%	81.7%
长期投资	25,444	25,605	31,435	33,007	34,657	36,390
固定资产	13,426	11,542	11,016	10,953	10,892	10,835
%总资产	3.9%	2.9%	2.7%	2.6%	2.6%	2.5%
无形资产	1,388	1,283	2,169	2,247	2,324	2,400
非流动资产	62,378	63,014	69,661	72,361	75,193	78,164
%总资产	18.0%	15.7%	17.0%	17.3%	17.6%	18.3%
资产总计	346,352	401,179	410,453	419,001	426,741	428,164
短期借款	18,873	25,729	23,269	22,963	22,734	22,507
应付款项	1,642	1,331	1,560	1,675	1,753	1,823
其他流动负债	157,995	183,027	195,686	205,306	213,763	215,721
流动负债	178,510	210,087	220,515	229,945	238,250	240,050
长期贷款	72,554	81,395	80,620	79,814	79,016	78,225
其他长期负债	10,496	7,488	5,239	5,134	5,032	4,931
负债	261,559	298,970	306,374	314,893	322,297	323,207
普通股股东权益	47,430	55,629	55,261	54,873	54,703	54,659
其中：股本	18,035	25,545	25,545	25,545	25,545	25,545
未分配利润	30,371	31,015	29,716	29,328	29,158	29,114
少数股东权益	37,363	46,580	48,818	49,235	49,741	50,299
负债股东权益合计	346,352	401,179	410,453	419,001	426,741	428,164

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.28	0.79	0.26	0.25	0.31	0.34
每股净资产	15.32	13.82	13.73	13.63	13.59	13.58
每股经营现金净流	1.20	2.13	0.00	5.72	6.38	4.73
每股股利	0.55	0.35	0.00	0.35	0.35	0.35
回报率						
净资产收益率	8.34%	5.73%	1.88%	1.86%	2.27%	2.50%
总资产收益率	1.14%	0.79%	0.25%	0.24%	0.29%	0.32%
投入资本收益率	3.56%	2.30%	0.81%	0.90%	1.01%	1.06%
增长率						
主营业务收入增长率	26.21%	10.78%	7.70%	6.56%	4.12%	-1.51%
EBIT 增长率	19.55%	-26.56%	-40.45%	10.18%	11.30%	4.84%
净利润增长率	10.15%	-19.43%	-67.35%	-1.88%	21.42%	10.15%
总资产增长率	10.35%	15.83%	2.31%	2.08%	1.85%	0.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	1.7	3.2	4.5	5.1	5.1	5.5
存货周转天数	1,218.9	1,188.3	1,079.6	960.0	878.0	847.1
应付账款周转天数	10.2	7.9	6.7	7.1	7.2	7.7
固定资产周转天数	55.9	56.0	47.0	43.0	41.0	41.4
偿债能力						
净负债/股东权益	94.44%	83.28%	76.29%	60.28%	41.70%	29.70%
EBIT 利息保障倍数	114.3	-68.6	13.7	5.6	8.4	14.7
资产负债率	75.52%	74.52%	74.64%	75.15%	75.53%	75.49%

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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