

业绩承压，土储持续优化——2024 年 年度业绩点评

越秀地产(0123.HK)

核心观点

2024 年公司实现营业收入 864.0 亿元，同比增长 7.7%，实现归母净利润 10.4 亿元，同比降低 67.3%，实现核心净利润 15.9 亿元，同比降低 54.4%。公司利润下降较多主要系开发业务毛利率同比下降 5.4 个百分点及开发业务计提减值同比增加 7 亿元。公司全年全口径销售额 1145 亿元，销售排名首次跻身全国前十，位列全国第八。全年新增土储 271 万方，其中 71% 位于北上广等一线城市，土储结构持续优化。全年经营性现金净流入 217 亿元，同比多流入 134 亿元。加权借贷成本为 3.49%，同比降低 33BP，资金成本延续下降趋势。

事件

公司发布 2024 年业绩，2024 年公司实现营业收入 864.0 亿元，同比增长 7.7%，实现归母净利润 10.4 亿元，同比降低 67.3%，实现核心净利润 15.9 亿元，同比降低 54.4%。

简评

开发业务毛利率下降及计提减值增加影响业绩。公司 2024 年实现营业收入 864.0 亿元，同比增长 7.7%，实现归母净利润 10.4 亿元，同比降低 67.3%，实现核心净利润 15.9 亿元，同比降低 54.4%。增收不增利主要原因在于，1) 开发业务结转毛利率下降。2024 年公司开发业务毛利率为 9.2%，同比下降 5.4 个百分点。2) 计提减值增多。全年开发业务计提资产减值 22.7 亿元，同比多计提 7.0 亿元。

销售额首次跻身全国前十，新增土储聚焦核心城市。2024 年公司销售额 1145 亿元，位列全国第八，首次跻身全国前十。全年新增 24 个地块，合计建筑面积 271 万平，同比降低 45%。所有新增土储均位于一二线城市，其中位于 71% 新增土储位于北京、上海、广州等一线城市，较上年增加 42 个百分点。此外在成都与杭州新增土储 40 万方，占比 15%。截至 2024 年年末，公司土储 1971 万平，96% 位于一二线城市，43% 位于北京、上海、广州。同时公司成功实现 3 宗地块收储，累计盘活资金 135 亿元，持续优化土储结构。

资金成本下降，经营性现金流改善。公司年内全力促销售回款，全年销售回款率达 87%，同比上升 4 个百分点。经营性现金净流入 217 亿元，同比多流入 134 亿元。年末现金及等价物、各类存款余额 501 亿元，同比增长 8.6%，资金流动性充裕安全。全年公司加权借贷利率为 3.49%，同比降低 33BP，资金成本持续优化。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2025 年 04 月 03 日

当前股价：4.95 港元

目标价格 6 个月：5.96 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.25/-7.39	-2.75/-18.42	14.85/-25.42
12 月最高/最低价(港元)		8.05/3.58
总股本(万股)		402,539.29
流通 H 股(万股)		402,539.29
总市值(亿港元)		199.26
流通市值(亿港元)		199.26
近 3 月日均成交量(万)		1390.46
主要股东		
Bosworth International Limited		30.76%

股价表现



相关研究报告

- 24.08.31 【中信建投房地产】越秀地产(0123): 毛利率下降致业绩承压,销售排名进入前十——2024 年中期业绩点评
- 24.06.04 【中信建投房地产】越秀地产(0123): 广州资产二级增持越秀地产,集团协同加强公司业务迎机遇
- 24.03.29 【中信建投房地产】越秀地产(0123): 业绩压力充分释放,销售拿地保持积极——2023 年年度业绩点评

下调盈利预测，维持买入评级。公司开发业务跻身全国第一梯队，新增土储聚焦核心城市及收储落地并进，土储结构持续优化。我们预测公司 2025-2027 年核心 EPS 为 0.42/0.42/0.43 元（原预测 2025-2026 年核心 EPS 为 0.89/0.99 元）。维持买入评级和目标价 5.96 港元不变。

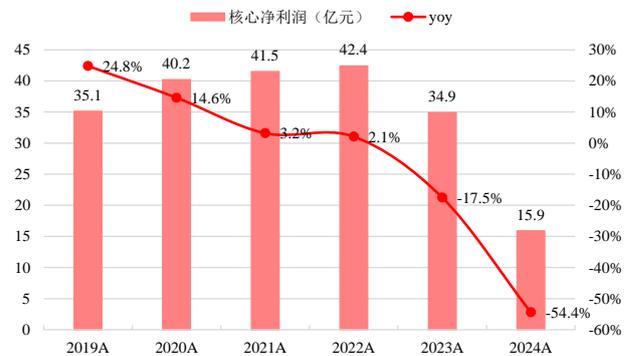
表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	80,222	86,401	90,694	94,983	98,547
YoY(%)	10.78	7.70	4.97	4.73	3.75
核心净利润 （百万元）	3490	1590	1680	1701	1741
YoY(%)	-19.43	-67.35	5.64	1.24	2.39
毛利率(%)	15.28	10.48	10.45	10.26	10.19
核心 EPS(元)	0.87	0.39	0.42	0.42	0.43
PE（核心 EPS）	5.27	11.56	10.95	10.81	10.56
P/B(倍)	0.33	0.33	0.33	0.32	0.32

资料来源：公司公告，ifind，中信建投证券

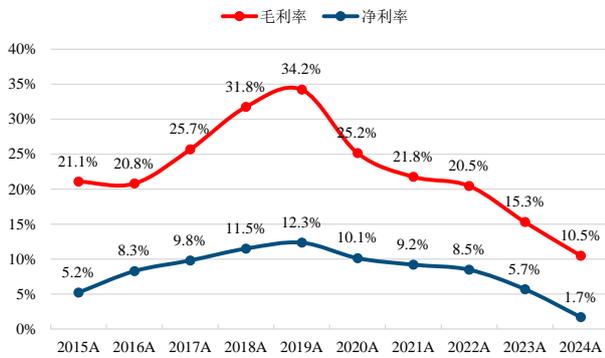
图 1:2024 年营收同比增长 7.5%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:2024 年核心净利润同比降低 54.4%


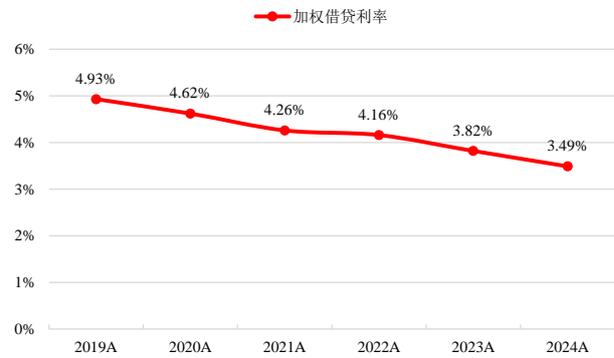
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:2024 年毛利率同比降低 4.8 个百分点



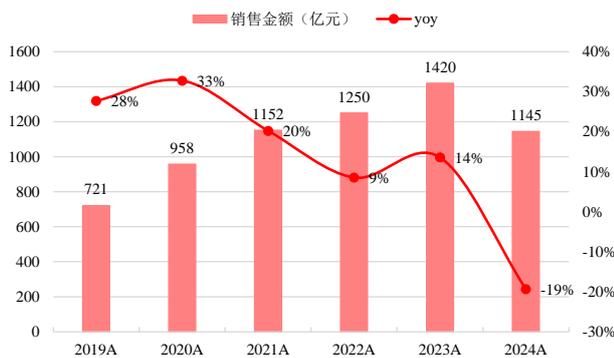
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:2024 年加权借贷利率为 3.49%，同比下降 33BP



数据来源：公司公告，中信建投证券

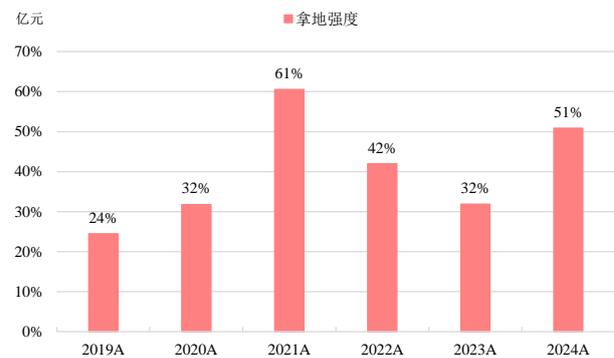
图 5:2024 年销售金额同比降低 19%



数据来源：公司公告，中信建投证券

注：销售金额包含联营与合营企业

图 6:2024 年拿地强度为 51%



数据来源：公司公告，克而瑞，中信建投证券

风险分析

- 1) 业绩方面，当前市场仍然处于下行期，存货减值压力始终存在，有可能会持续在业绩中体现。
- 2) 经营方面，公司始终保持较高的拿地强度，当前房价仍没有见到明确的拐点，有可能会导导致拿地时的预期价格无法实现，从而进一步影响后续业绩，并对现金流造成压力。
- 3) 公司 TOD 模式的全国化拓展，可能受到各地市场较高竞争壁垒的影响而受阻，且当前部分城市地铁建设放缓，可能对公司项目拓展产生一定影响。
- 4) 公司土储在广州单城占比较高，不利于分散风险。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得2020年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第5名。

研究助理

王文涛

wangwentao1@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk