



越秀地产 (00123.HK)

买入 (维持评级)

港股公司点评
证券研究报告

业绩短期回落，投资加码核心城市

事件

2025年8月26日公司发布2025半年度业绩公告，1H25实现营业收入475.7亿元，同比+34.6%；归母净利润13.7亿元，同比-25.2%；核心净利润15.2亿元，同比-12.7%。中期每股派息0.151元，派息比例40%（核心净利润口径）

点评

毛利率下行&费用上行，营收与归母净利润出现劈叉。公司营收同比正增，而归母净利润下滑，主因①受房地产市场下行影响，1H25年毛利率10.6%，同比下降3.1pct。毛利润50.6亿元，同比+4.4%；②销售及营销开支同比上涨35.5%；③由于信息化投入增加，行政开支同比上涨6.9%；④由于汇率波动，导致净汇兑收益及相关衍生财务工作净亏损合计1.1亿元。

销售表现优于同行，销售目标完成进展良好。1H25年公司合同销售金额615亿元，同比+11.0%，而TOP10房企同比-14.0%，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24年同期为第9位。2025年公司定下销售目标1205亿元，目前已完成51%，进度完成情况良好。

投资加码核心城市，拿地溢价水平合理管控。1H25年公司新增土地储备中核心一、二线城市投资占比92%，权益投资额109.6亿元，新增土地储备总建面148万方，其中北京占比44%，大湾区占比25%，华东占比17%。截至1H25，公司总土储2043万方，一二线合共占比94%（一线占比45%）。此外，公司拿地注重收益平衡，平均溢价率约9%，大幅低于TOP10房企均值。

财务表现稳健，短债占比可控，融资成本下降。截至1H25，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64.6%、53.2%、1.7倍。总借贷1039亿元，与24年末持平，其中一年内到期的短债占比24%。公司加权平均借贷成本3.16%，同比下降0.41pct。

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9.1/11.2/12.8亿元，同比增速分别为-12.9%、+23.0%、+14.8%。公司股票现价对应PE估值为20.5x/16.6x/14.5x，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：何裕佳（执业 S1130525070009）

heyujia@gjzq.com.cn

联系人：陈健照

chenjianzhao@gjzq.com.cn

市价（港币）：4.930元

相关报告：

1.《越秀地产港股公司点评：短期业绩承压，25年销售目标上升》，2025.4.1

2.《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	97,754	97,329	99,036
营业收入增长率	10.78%	7.70%	13.14%	-0.43%	1.75%
归母净利润(百万元)	3,185	1,040	906	1,115	1,280
归母净利润增长率	-19.43%	-67.35%	-12.85%	23.02%	14.78%
摊薄每股收益(元)	0.79	0.26	0.23	0.28	0.32
每股经营性现金流净额	2.13	5.42	1.83	3.30	3.35
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.73%	1.88%	1.66%	2.05%	2.36%
P/E	7.51	18.41	20.45	16.63	14.49
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



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