

新能源驱动增长，投资弹性显著

华泰研究

2025 年 8 月 30 日 | 中国内地

中报点评

其他多元金融

公司发布 2025 年中报，上半年实现营业总收入 55.37 亿元，同比-17.94%（期货风险管理业务会计口径变动，调整后实际同比+33.33%），归母净利润 15.58 亿元，同比+53.40%，处于业绩预告的中上沿（预告同比增长 45%-55%）。Q2 单季度归母净利润 9.02 亿元，同比+64.38%，环比+37.37%。中期拟每 10 股派发现金红利 0.90 元。公司绿色转型成效显著，预计全年业绩弹性延续。维持买入评级。

新能源业务双平台模式深化，电费收入大幅增长

新能源资产“开发运营+投资管理”双平台业务模式运作持续深化，上半年公司新能源业务新增投放 43.34 亿元，期末管理户用分布式光伏装机容量 15.34GW（控股 12.89GW），累计安装电站 54 万座。上半年公司并表口径光伏、风电等新能源资产发电总量 78.10 亿度，实现电费收入 24.23 亿元，同比增长 122.69%。同时，越秀租赁积极参与绿电（绿证）交易，上半年在交易市场累计成功售出 273.3 万度绿电和 7.78 万张绿证，开辟分布式光伏资产新的盈利模式。

投资中信证券收益稳健，子公司拟增持越秀地产股份

期末公司直接、间接合计持有中信证券股票 12.97 亿股，持股比例 8.75%，上半年确认投资收益 11.56 亿元。此前公司于 7 月 1 日公告，董事会同意控股子公司广州资产使用不超过 20,422 万元自有资金，通过港股通在二级市场增持越秀地产港股股票。2024 年广州资产通过港股通在二级市场累计买入越秀地产港股股票 7,838 万股，占其总股份的 1.95%，因投资成本小于投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生了 8.78 亿元非经常性收益。本次在权益法核算基础上拟进一步增持，预计将取得良好收益。

AMC、越秀产投扭亏转盈

上半年广州资产持续推进投行化转型，实现营业收入 2.59 亿元，净利润 0.17 亿元，扭亏转盈，新增收购不良资产规模 41.48 亿元，累计处置不良资产规模 307.99 亿元。越秀产投积极把握资本市场稳健发展机遇，权益投资取得良好收益，上半年净利润 1.51 亿元，同比增加 4.18 亿元。其中越秀产业基金上半年新增投放 50.22 亿元，包括权益类 11.25 亿元，ABS、新能源等固定收益类 38.97 亿元。越秀产业投资深化“权益类+固定收益类投资”的综合资产配置，期末权益类资产余额为 71.08 亿元，重点布局高端装备制造、半导体、新能源汽车、生物医药等行业，锚定高股息资产投资机会，并在 A 股战略配售、H 股锚定投资等业务上取得突破，积极打造一二级市场联动的多元化盈利模式。

盈利预测与估值

因会计口径调整，下调其他业务收入假设（从毛收入调整为净收入口径，同步调降其他业务成本，实际对利润表现影响有限），预计 2025-2027 年 EPS 0.66/0.73/0.80 元（前值 0.66/0.73/0.80 元，上调 0.5%/0.2%/0.2%）。可比公司 2025E PE Wind 一致预期均值 16.52x（前值 14.15x），考虑公司绿色转型成效显著，新能源业务经营效益不断提升，给予 2025 年 PE 溢价至 17x，维持买入评级，目标价 11.22 元（前值 9.90 元，对应 2025E PE 为 15x）。

风险提示：政策风险，市场波动风险。

投资评级(维持):

买入

目标价(人民币):

11.22

沈娟

SAC No. S0570514040002
SFC No. BPN843

研究员

shenjuan@htsc.com
+(86) 755 2395 2763

汪煜

SAC No. S0570523010003
SFC No. BRZ146

研究员

wangyu017005@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

孙亦欣*

SAC No. S0570525070004

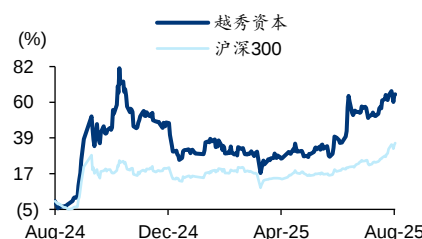
研究员

sunyixin@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

基本数据

目标价 (人民币)	11.22
收盘价 (人民币 截至 8 月 29 日)	8.05
市值 (人民币百万)	40,388
6 个月平均日成交额 (人民币百万)	272.75
52 周价格范围 (人民币)	4.78-9.05
BVPS (人民币)	6.36

股价走势图



资料来源: Wind

经营预测指标与估值

会计年度 (人民币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	13,236	11,769	13,373	15,014
+/-%	(10.53)	(11.08)	13.63	12.27
归属母公司净利润 (百万)	2,294	3,326	3,668	4,009
+/-%	(4.56)	44.99	10.28	9.30
EPS (最新摊薄)	0.46	0.66	0.73	0.80
PE (倍)	17.50	12.20	11.03	10.06
PB (倍)	1.30	1.21	1.14	1.06
ROE (%)	7.67	10.32	10.65	10.89
ROA (%)	1.34	1.78	1.90	2.02
股息率 (%)	2.11	2.11	2.11	2.11

资料来源: 公司公告、华泰研究预测



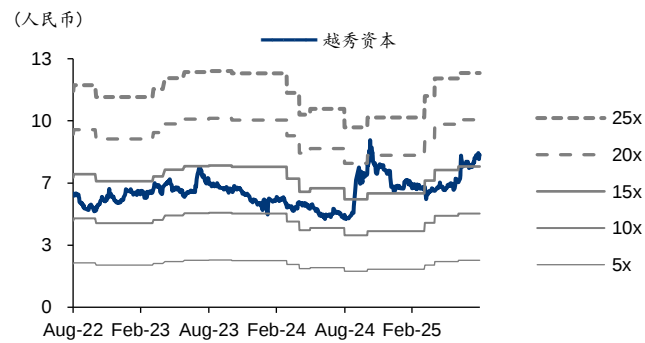
图表1: 可比公司 PE、PB Wind 一致预期

机构	代码	总市值 (亿元)	EPS (2025E)	PE (2025E)
国网英大	600517 CH	336	0.32	18.64
四川双马	000935 CH	154	0.97	20.68
江苏金租	600901 CH	331	0.56	10.23
中位数				18.64
平均数				16.52

注: 股价取自 2025 年 8 月 29 日, EPS、BPS 来自 Wind 一致预期

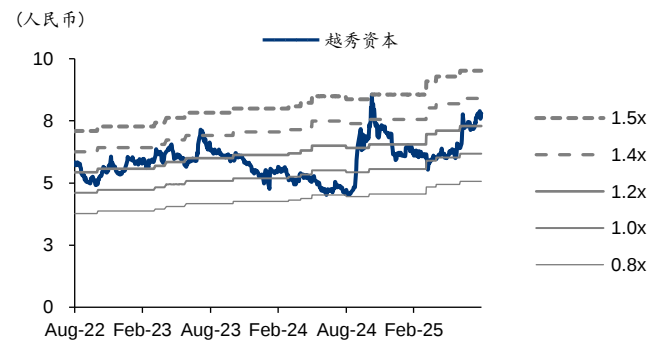
资料来源: Wind, 华泰研究

图表2: 越秀资本 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

图表3: 越秀资本 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰研究

风险提示

- 1) 政策风险。融资租赁、股权投资、AMC、期货业务等的经营环境受行业政策影响较大, 政策变化可能导致经营表现不及预期。
- 2) 市场波动风险。投资业务与权益市场、固收市场表现相关度较高, 市场波动加剧可能导致业绩不及预期。

盈利预测

利润表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,793	13,236	11,769	13,373	15,014
手续费及佣金收入	652.72	451.00	313.00	357.00	351.00
利息收入	4,787	3,780	2,937	3,084	3,238
其他收入	9,354	9,005	8,519	9,932	11,425
营业支出	(10,747)	(10,932)	(7,159)	(8,288)	(9,455)
管理费用	(1,207)	(1,166)	(1,001)	(1,032)	(1,180)
减值损失	(235.98)	(373.00)	(200.00)	(200.00)	(200.00)
其他支出	(9,304)	(9,393)	(5,958)	(7,056)	(8,075)
营运利润	4,047	2,304	4,610	5,085	5,559
营业外收入	3.42	879.00	2.00	2.00	2.00
营业外支出	(5.20)	(2.00)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
利润总额	4,045	3,181	4,610	5,085	5,559
所得税	(725.20)	(447.00)	(647.00)	(714.00)	(781.00)
净利润	3,320	2,734	3,963	4,371	4,778
少数股东损益	916.15	440.00	637.00	703.00	769.00
归母净利润	2,404	2,294	3,326	3,668	4,009

每股数据

会计年度 (人民币)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股净资产	5.71	6.21	6.63	7.09	7.59
每股股息	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17
EPS	0.48	0.46	0.66	0.73	0.80
EPS (最新摊薄)	0.48	0.46	0.66	0.73	0.80

资料来源：公司公告、华泰研究预测

资产负债表

会计年度 (人民币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	18,397	18,689	19,249	19,442	19,636
金融资产	45,539	57,997	59,737	60,334	60,937
其他资产	123,235	143,126	147,420	153,422	159,620
总资产	187,170	219,812	226,406	233,198	240,194
短期借款	9,396	7,244	7,462	7,685	7,916
其他负债	136,228	166,658	170,647	174,606	178,540
总负债	145,624	173,903	178,109	182,292	186,456
股本	5,017	5,017	5,017	5,017	5,017
少数股东权益	12,917	14,738	15,033	15,334	15,641
其他权益	23,612	26,153	28,247	30,555	33,080
总权益	41,546	45,909	48,297	50,906	53,738

估值与盈利水平

会计年度 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润 (人民币百万)	2,404	2,294	3,325	3,667	4,010
分红率	35.48	37.04	37.04	37.04	37.04
EPS (人民币, 摊薄后)	0.48	0.46	0.66	0.73	0.80
PE (倍)	16.77	17.50	12.20	11.03	10.06
BVPS (人民币, 摊薄后)	5.71	6.21	6.63	7.09	7.59
PB (倍)	1.41	1.30	1.21	1.14	1.06
ROE	8.64	7.67	10.32	10.65	10.89
ROA	1.84	1.34	1.78	1.90	2.02

免责声明

分析师声明

本人，沈娟、汪煜、孙亦欣，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意，标*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、汪煜、孙亦欣本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 越秀资本（000987 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 越秀资本（000987 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 越秀资本（000987 CH）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

北京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/
邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2025 年华泰证券股份有限公司