

公司研究

销售表现优于大势，商住并举稳健发展

——越秀地产（0123.HK）动态跟踪

要点

事件：公司发布 2025 年 8 月未经审计销售资料。

2025 年 8 月，公司销售金额 55.1 亿元，同比下降 45%；销售面积 16.94 万平方米，同比下降 40.2%。

2025 年 1-8 月，公司销售金额 730.1 亿元，同比上升 3.7%；销售面积 180.6 万平方米，同比下降 24.1%。

点评：销售表现优于大势，地产结算毛利率磨底，财务资金稳健安全。

销售表现优于大势，边际趋势略有回落：2025 年 1-8 月，公司销售金额 730.1 亿元（同比增长 3.7%），销售表现优于大势（同期克而瑞百强房企全口径销售金额下降 13.8%）；拆分量价来看，1-8 月销售面积 180.6 万平方米（同比下降 24.1%），销售均价为 4.04 万元/平方米（同比增长 36.5%），销售结构向高能级城市倾斜明显。截至 2025 年 6 月 30 日，公司土地储备约 2043 万平方米，其中 94%分布在一线和二线城市，优质土储保障公司后续可持续发展。值得注意的是，公司 8 月单月的边际销售趋势略有回落，销售面积 16.9 万平方米（同比下降 40.2%），销售均价 3.25 万元/平方米（同比下降 7.9%），后续销售趋势变化情况需进一步跟踪观察。

地产结算毛利率磨底，商住并举稳健发展：2025 年上半年，公司营业收入 475.7 亿元（同比增长 34.6%），毛利 50.6 亿元（同比增长 4.4%），毛利率为 10.64%（2024 年上半年为 13.72%），地产开发结算板块毛利率仍处于磨底状态；公司持续推进商住并举战略，上半年商业物业租赁收入 2.68 亿元，越秀房地产信托投资基金营业收入 9.66 亿元，期末整体出租率（不含酒店及公寓）约 82%；越秀服务稳健增长，上半年营收 19.62 亿元，在管面积约为 7231 万平方米。

财务资金健康安全，融资成本行业领先：截至 2025 年 6 月 30 日，公司货币资金（含现金及银行结余、定期存款及其他受限存款）总额为 446.4 亿元；“三道红线”保持绿档，剔除预收账款的资产负债率为 64.6%，净借贷比率为 53.2%，现金短债比为 1.7 倍；2025 年上半年，公司持续优化债务结构，短债占比 24%，融资成本进一步下降，加权平均借贷利率同比下降 41 个 bp 至 3.16%，期末平均借贷利率下降至 3%以下，融资成本行业领先。

盈利预测、估值与评级：公司销售表现优于大势，商住并举稳健发展，财务资金健康安全，我们上调公司 2025-2027 年归母净利润预测为 13.4/15.4/17.8 亿元（原预测为 13.2/15.1/16.1 亿元），当前股价对应 2025-2027 年 PE（基本）估值为 14.7/12.7/11.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：销售与拿地不及预期，项目交付不及预期，市场下行超预期等风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	80,222	86,401	100,404	80,957	80,764
营业收入增长率	10.8%	7.7%	16.2%	-19.4%	-0.2%
归母净利润（百万元）	3,185	1,040	1,339	1,543	1,781
归母净利润增长率	-19.4%	-67.3%	28.7%	15.2%	15.4%
基本 EPS(元，人民币)	0.79	0.26	0.33	0.38	0.44
核心 EPS(元，人民币)	0.87	0.39	0.35	0.36	0.38
P/E(基本)	6.2	18.9	14.7	12.7	11.0
P/E(核心)	5.6	12.4	14.0	13.7	12.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-12，汇率按 1 港元兑换 0.9119 元人民币计算。

买入（维持）

当前价：5.35 港元

作者

分析师：何緬南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	40.25
总市值(亿港元):	215.36
一年最低/最高(港元):	3.97/7.81
近 3 月换手率:	25.89%

股价相对走势



相关研报

20250408 聚焦核心城市，销售保持增长信心——越秀地产（0123.HK）动态跟踪
20241115 销售边际改善，积极盘活资产——越秀地产（0123.HK）动态跟踪
20240407 积极调仓核心土储，销售保持增长信心——越秀地产（0123.HK）动态跟踪
20240129 广州楼市新政利好公司销售，高强度拿地核心土储充裕——越秀地产（0123.HK）动态跟踪

财务报表与盈利预测

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	80,222	86,401	100,404	80,957	80,764
营业成本	-67,964	-77,347	-90,184	-72,473	-71,493
毛利	12,258	9,054	10,220	8,483	9,271
投资物业之公允价值变动	-1,502	-727	170	177	179
其他收入和收益	165	-668	0	0	0
销售费用	-2,451	-2,719	-3,213	-2,591	-2,584
管理费用	-1,799	-1,489	-1,506	-1,214	-1,211
折旧及摊销	-386	-539	-633	-685	-756
财务费用	-672	-880	-1,008	-1,044	-1,100
应占合联营公司损益	752	978	1,133	1,169	1,206
税前利润	7,721	4,196	6,312	5,483	6,256
所得税	-3,146	-2,731	-3,635	-2,516	-2,831
净利润(含少数股东损益)	4,575	1,465	2,678	2,967	3,425
归母净利润	3,185	1,040	1,339	1,543	1,781
核心归母净利润(估算)	3,490	1,590	1,168	1,366	1,602
总股本(百万股)	4,025	4,025	4,025	4,025	4,025
基本EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	0.79	0.26	0.33	0.38	0.44
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	0.87	0.39	0.35	0.36	0.38
资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金及定期存款	29,265	29,728	32,273	26,022	25,960
已抵押银行存款	16,833	17,560	12,909	10,409	10,384
应收、预付账款及票据合计	44,760	59,887	63,749	60,121	57,373
存货、发展中及持有待出售物业	238,949	224,952	190,713	200,490	210,528
预缴税款	7,236	7,218	4,500	4,500	4,500
合同成本	1,122	1,445	1,590	1,749	1,924
流动资产合计	338,164	340,792	305,733	303,290	310,669
固定资产(物业厂房设备)	2,802	3,160	4,216	4,268	4,324
无形资产	514	339	563	549	535
使用权资产	823	1,830	1,949	1,841	1,826
投资性物业	16,786	17,029	17,710	17,897	18,086
合联营公司投资权益	28,876	31,435	38,892	40,124	41,399
发展中物业-非流动资产	8,739	7,856	7,174	7,292	7,643
按公允价值计入损益的其他金融资产	-	-	-	-	-
递延税项资产	3,475	4,465	4,688	4,922	5,169
非流动资产合计	63,014	69,661	75,191	76,894	78,981
资产总计	401,179	410,453	380,925	380,183	389,650
短期借款	22,976	23,269	23,502	23,249	23,340
贸易及其他应付款项	91,720	107,635	96,872	92,028	87,427
合约负债	87,654	83,842	59,822	62,588	73,374
租赁负债	219	226	276	250	249
应付税费	7,517	5,543	5,437	4,141	3,889
流动负债合计	210,087	220,515	185,909	182,256	188,279
长期借款	81,395	80,620	79,814	81,410	83,038
租赁负债	620	562	688	621	621
递延税项负债	5,870	4,006	3,606	3,245	2,921
递延收入	102	55	57	60	63
衍生财务工具	56	9	9	9	9
其他应付款项	841	607	486	437	393
非流动负债合计	88,883	85,859	84,660	85,783	87,045
负债总计	298,970	306,374	270,569	268,039	275,324
股本	25,545	25,545	25,545	25,545	25,545
股份奖励计划下的股份	-122	-54	-60	-66	-72
其他储备	2,758	2,619	2,700	2,700	2,700
留存收益	27,447	27,151	27,876	28,790	29,905
少数股东权益	46,580	48,818	54,295	55,175	56,248
股东权益合计	102,209	104,079	110,356	112,145	114,326
现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8,562	21,838	20,242	-6,576	-7,357
投资活动现金流	220	-4,269	-14,335	-5,240	-4,346
融资活动现金流	-1,375	-17,121	-3,363	5,566	11,641
净现金流	7,407	448	2,544	-6,251	-62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测; 注: EPS 按最新股本计算。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP