

【广发地产 & 海外】越秀地产 (00123.HK)

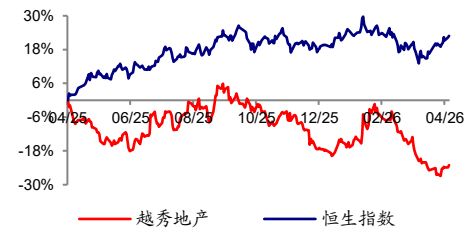
少数股东损益拉低业绩，销售投资进一步聚焦

公司评级	买入
当前价格	3.79 港元
合理价值	5.43 港元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-22

核心观点:

- **收入相对稳定，盈利能力及少数股东损益拖累业绩。**根据公司年报，25年公司实现营业收入865亿元，同比增长0.1%，归母净利润0.6亿元，同比下降94.7%，核心归母净利润2.6亿元，同比下降83.6%，公司收入相对稳定，业绩下行主要受利润率、减值和少数股东损益共同影响。25年公司地产结算毛利率3.2%，同比下降6.1pct，计提存货减值15.7亿元，21年以来累计减值101亿元，未来1-2年内仍面临结算毛利率下行或继续减值的风险。对利润影响最大的是少数股东损益占比，25年达到了97%，较此前年份30%左右水平提升近70pct，合作项目利润高、独立开发项目利润率低是今年业绩下降的主要原因。
- **销售维持千亿以上，拿地力度较高权益下降。**25年公司实现销售金额1062亿元，同比下降7.3%，主流房企中增速仅次于金茂，其中北上广深杭成六城占比86%。拿地方面，25年公司拿地总价584亿元，对应金额口径拿地力度55%，较24年提升12pct，权益比例42%，新增项目中北上广深杭成六城占比97%，高于当前销售占比。
- **有息负债相对稳定，融资成本持续改善。**截至25年末公司账面有息负债1049亿元，同比+1%，综合融资成本3.05%，继续下降44bp，融资成本持续改善。
- **盈利预测与投资建议。**越秀当前承压，但后续规模依然具备稳定性，预计公司26-27年归母净利润0.34亿元、1.56亿元，同比-39%、+365%。给予公司对应25年末归母净资产0.35倍PB合理估值，港元兑人民币汇率0.88，对应合理价值5.43港元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**政策改善不及预期，需求持续性不及预期，行业景气恢复不及预期影响销售；供给侧出清影响情绪，广州市场影响增大等。

相对市场表现



分析师:



郭镇

SAC 执证号: S0260514080003

SFC CE No. BNN906



021-38003639



guoz@gf.com.cn

分析师:



谢淼

SAC 执证号: S0260522070007

SFC CE No. BVB342



021-38003637



xiemiao@gf.com.cn

相关研究:

【广发地产&海外】越秀地产 2025-07-11 (00123.HK):越秀资本延续增持授权，合作共赢投资未来

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入	86,401	86,457	78,893	80,455	81,531
增长率 (%)	7.7%	0.1%	-8.7%	2.0%	1.3%
EBITDA	4,950	3,450	1,531	2,028	2,600
归母净利润	1,040	55	34	156	463
增长率 (%)	-67.3%	-94.7%	-39.1%	365.0%	196.8%
EPS (元/股)	0.26	0.01	0.01	0.04	0.11
市盈率 (P/E)	17.3	253.6	398.5	85.7	28.9
ROE (%)	1.9%	0.1%	0.1%	0.3%	0.8%
EV/EBITDA	15.1	21.3	56.4	49.0	42.2

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

目录索引

一、收入相对稳定，盈利能力及少数股东损益拖累业绩	4
二、销售维持千亿以上，拿地力度较高权益下降	5
三、有息负债相对稳定，融资成本持续改善	8
四、盈利预测及投资建议	8
五、风险提示	10

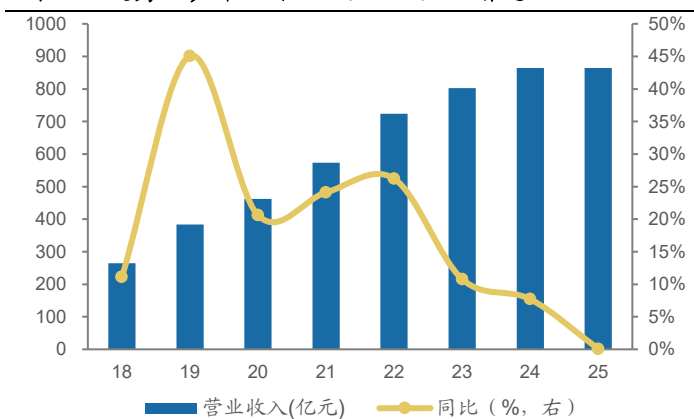
图表索引

图 1: 越秀地产营业收入 (亿元) 及增速	4
图 2: 越秀地产归母净利润 (亿元) 及增速	4
图 3: 越秀地产结算金额 (亿元) 及增速	4
图 4: 越秀地产预收账款 (亿元) 及对结算覆盖比例	4
图 5: 越秀地产毛利率、扣税毛利率及结算毛利率	5
图 6: 越秀地产资产及信用减值规模及占比	5
图 7: 越秀地产销售管理费用率及财务费用率	5
图 8: 越秀地产少数股东损益占比及权益占比	5
图 9: 越秀地产销售金额 (亿元) 及增速	6
图 10: 越秀地产销售面积及均价同比增速	6
图 11: 越秀地产可售货值 (亿元) 及去化率	7
图 12: 越秀地产拿地金额 (亿元) 及拿地力度	7
图 13: 越秀地产有息负债 (亿元) 及增速	8
图 14: 越秀地产平均综合融资成本	8
表 1: 主流房企销售表现对比	6
表 2: 主流房企拿地力度对比	7
表 3: 越秀地产盈利预测	9
表 4: 可比公司估值表	9

一、收入相对稳定，盈利能力及少数股东损益拖累业绩

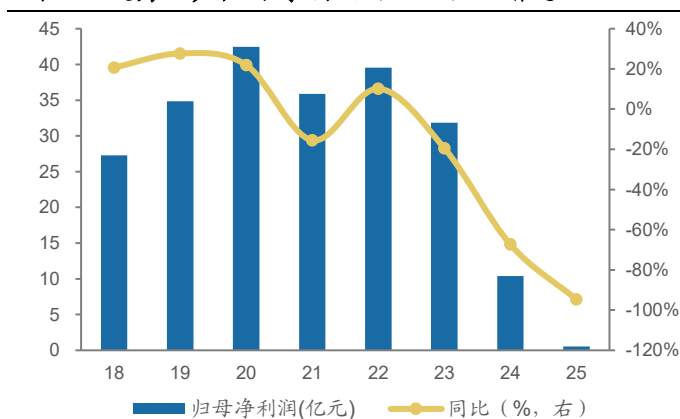
根据公司年报，25年公司实现营业收入864.6亿元，同比增长0.1%，毛利791.9亿元，同比下降1.8%，净利润17.8亿元，同比下降21.4%，归母净利润0.6亿元，同比下降94.7%，核心归母净利润2.6亿元，同比下降83.6%。25年公司中期分红6.1亿元，末期部分不分红，对应核心归母净利分红率为234%，股息率4.6%（参考26年3月31日股价）。公司1月下旬发布了盈利预警，本次业绩落在区间内，符合预期。

图 1：越秀地产营业收入（亿元）及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 2：越秀地产归母净利润（亿元）及增速

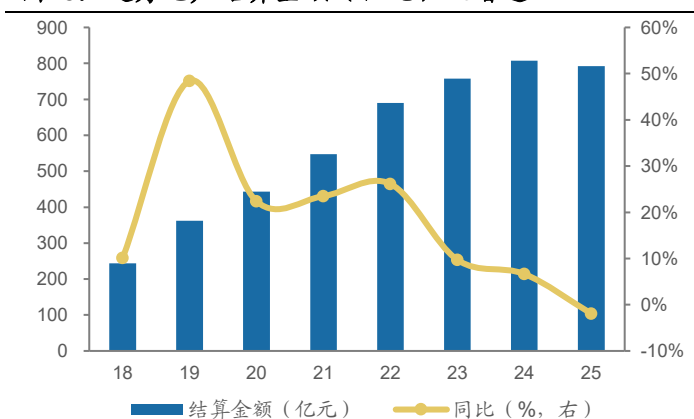


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

公司收入相对稳定，业绩下行主要受利润率、减值和少数股东损益共同影响。

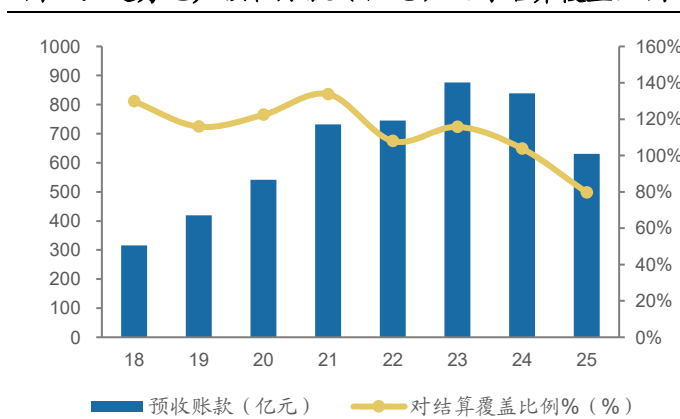
收入方面，25年公司地产结算收入792亿元，同比-1.9%，对应面积-12.6%，均价+12.3%，截至25年末全口径已售未结资源1320亿元，同比下降22.4%，并表预收账款631亿元，对结算覆盖倍数降至1x以下，未来收入端规模或存在一定压力。

图 3：越秀地产结算金额（亿元）及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 4：越秀地产预收账款（亿元）及对结算覆盖比例

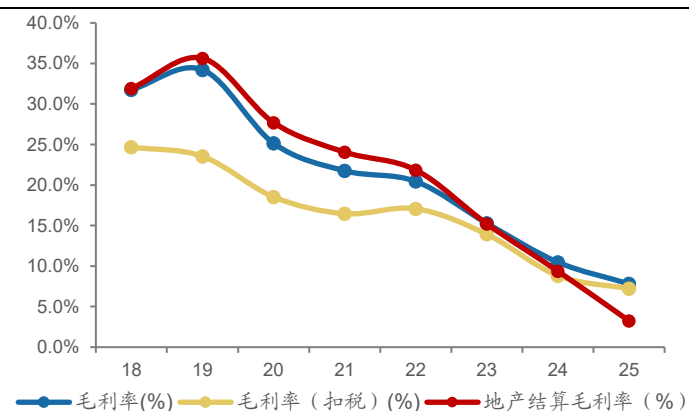


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

利润方面，25年公司扣税毛利率、地产结算毛利率分别为7.2%、3.2%，同比分别下降1.6pct、6.1pct，前期高价地结算及减值规模较小使得公司毛利率快速下滑。25年公司计提存货减值15.7亿元，较24年少计提7.1亿元，21年以来累计计提减值

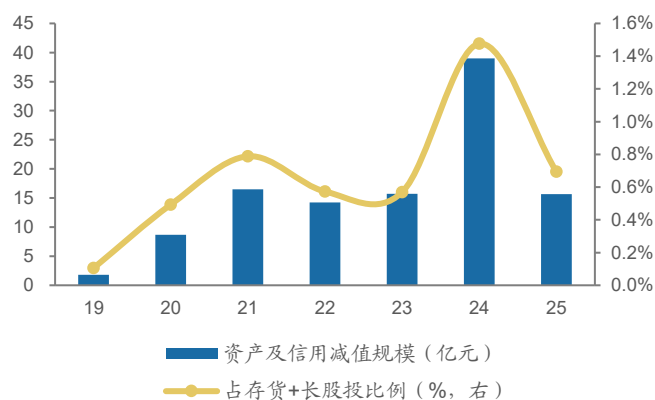
101亿元，占期间平均存货及长期股权投资的比例为4.1%，减值力度相对偏弱，未来1-2年内仍面临结算毛利率下行或继续减值的风险。

图 5：越秀地产毛利率、扣税毛利率及结算毛利率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 6：越秀地产资产及信用减值规模及占比

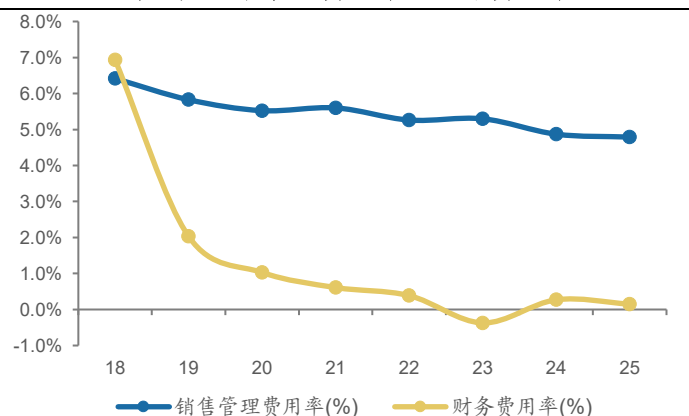


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

费用率方面，25年公司销管费率、财务费率分别为4.8%、0.1%，合计同比继续下行0.2pct，运营效率改善。

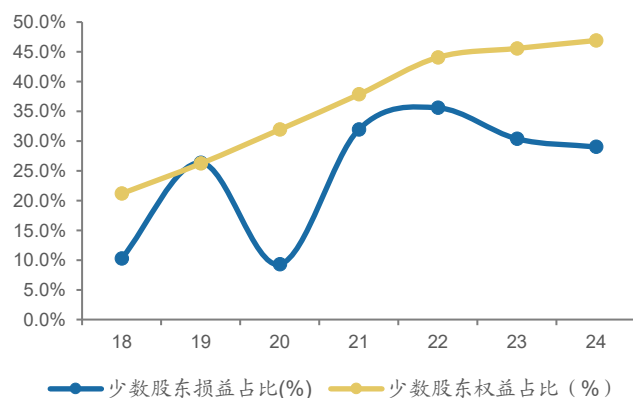
对利润影响最大的是少数股东损益占比，25年达到了97%，较此前年份30%左右水平提升近70pct，合作项目利润高、独立开发项目利润率偏低，少数股东分享了较大部分利润，是今年公司业绩大幅下降的最主要原因。

图 7：越秀地产销售管理费用率及财务费用率



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 8：越秀地产少数股东损益占比及权益占比

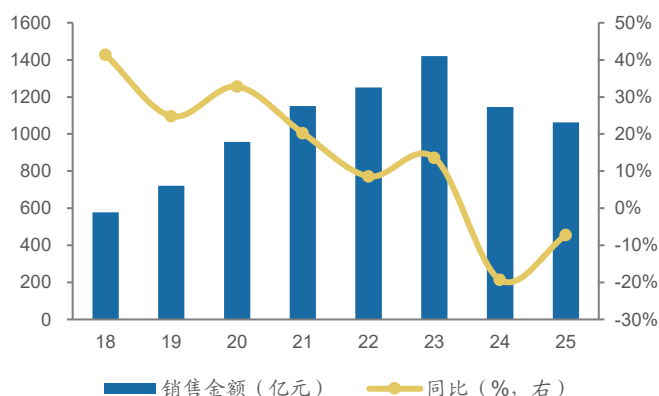


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

二、销售维持千亿以上，拿地力度较高权益下降

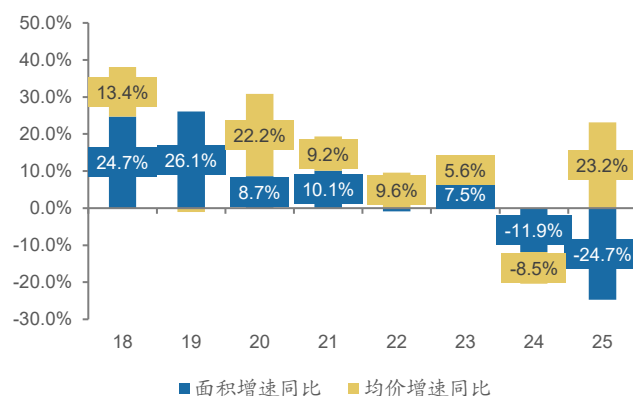
经营方面，25年公司实现销售金额1062亿元，同比下降7.3%，主流房企中增速仅次于金茂，全国销售排名第9，全年目标完成率88%，市场下行是公司销售不及预期的主要原因。

图 9: 越秀地产销售金额 (亿元) 及增速



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图 10: 越秀地产销售面积及均价同比增速



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

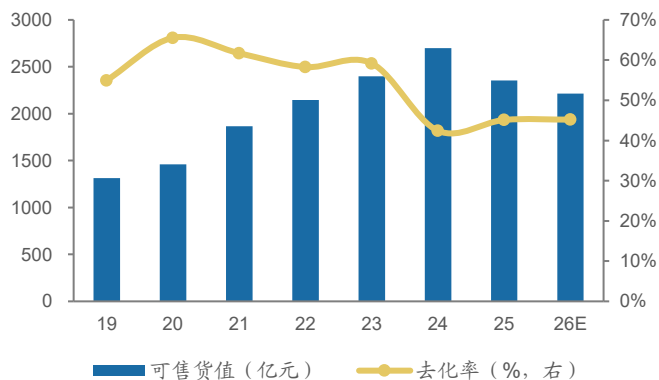
表 1: 主流房企销售表现对比

证券简称	销售金额 (亿元)					销售金额同比				21-25 年复合增速
	2021	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	
越秀地产	1152	1250	1420	1145	1062	8.6%	13.6%	-19.4%	-7.3%	-2.0%
保利置业集团	566	502	536	542	502	-11.3%	6.8%	1.1%	-7.4%	-3.0%
建发国际集团	1649	1691	1889	1335	1220	2.5%	11.7%	-29.3%	-8.6%	-7.3%
华润置地	3158	3013	3070	2611	2336	-4.6%	1.9%	-15.0%	-10.5%	-7.3%
建发股份	2176	2097	2295	1565	1488	-3.6%	9.4%	-31.8%	-4.9%	-9.1%
华发股份	1219	1202	1260	1054	786	-1.4%	4.8%	-16.3%	-25.5%	-10.4%
滨江集团	1691	1539	1535	1116	1018	-9.0%	-0.3%	-27.3%	-8.8%	-11.9%
招商蛇口	3268	2926	2936	2193	1960	-10.5%	0.4%	-25.3%	-10.6%	-12.0%
中国海外发展	3695	2948	2670	2706	2190	-20.2%	-9.4%	1.3%	-19.0%	-12.3%
绿城中国	2666	2128	1943	1718	1534	-20.2%	-8.7%	-11.6%	-10.7%	-12.9%
中国金茂	2356	1550	1412	983	1135	-34.2%	-8.9%	-30.4%	15.5%	-16.7%
保利发展	5349	4573	4222	3230	2530	-14.5%	-7.7%	-23.5%	-21.7%	-17.1%
龙湖集团	2901	2016	1735	1011	632	-30.5%	-13.9%	-41.7%	-37.5%	-31.7%
万科 A	6278	4170	3761	2460	1341	-33.6%	-9.8%	-34.6%	-45.5%	-32.0%
首开股份	1149	870	615	400	178	-24.3%	-29.2%	-35.0%	-55.4%	-37.2%
金地集团	2867	2218	1536	685	300	-22.6%	-30.8%	-55.4%	-56.2%	-43.1%
新城控股	2338	1160	760	402	193	-50.4%	-34.5%	-47.1%	-52.0%	-46.4%

资料来源: 公司年报, 克而瑞, 广发证券发展研究中心

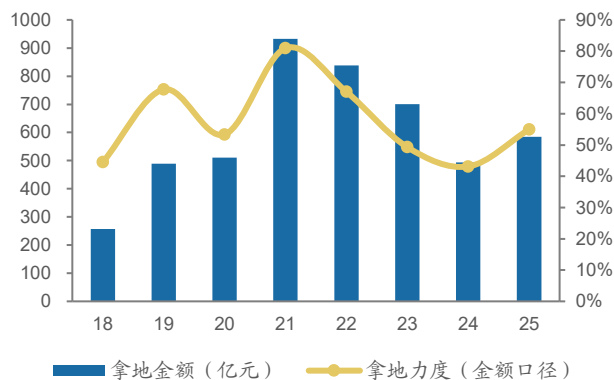
拆分来看, 公司销售面积同比-25%, 均价同比+23%, 均价走高主要由于聚焦策略, 25年销售中北上广深杭成六城占比86%。根据公司25年公开业绩会, 截至26年初公司在手滚存+当年可推货值合计2213亿元, 参考25年去化率45%, 26年仍有望保持千亿规模。

图 11: 越秀地产可售货值 (亿元) 及去化率



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图 12: 越秀地产拿地金额 (亿元) 及拿地力度



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

拿地方面, 25年公司新增25宗土地, 总地价584亿元, 对应金额口径拿地力度55%, 较24年提升12pct, 但权益比例偏低, 仅42%, 较24年下降18pct, 全口径新增货值超过800亿。

拿地分布来看, 25年公司新增项目中北上广深杭成六城规模达到565亿元, 占比97%, 高于当前销售占比, 在分化的市场下依然有望实现较好的去化。测算预计25年新增项目平均毛利率在15%以上, 后续入账可拉动报表利润率修复。

表 2: 主流房企拿地力度对比

	拿地金额 (亿元)					拿地力度 (拿地金额/销售金额)				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
城建发展	138	151	151	75	101	54%	50%	36%	32%	55%
中国海外发展	1379	1107	1342	806	1187	46%	44%	50%	30%	54%
越秀地产	932	838	700	589	584	81%	67%	49%	51%	54%
保利置业集团	343	169	198	127	270	61%	34%	37%	24%	54%
建发国际集团	1222	814	1169	556	654	70%	46%	62%	42%	54%
建发股份	1596	1035	1320	696	786	73%	49%	58%	44%	53%
中海地产	1774	1219	1440	858	1304	48%	41%	46%	28%	52%
中国金茂	1163	277	321	333	577	49%	18%	23%	34%	51%
联发集团	374	216	151	140	132	89%	69%	37%	53%	49%
绿城中国	1592	596	793	601	738	60%	28%	41%	35%	48%
招商蛇口	2158	1279	1134	486	938	66%	44%	39%	22%	48%
滨江集团	710	721	567	409	410	42%	47%	37%	37%	40%
华润置地	1490	1442	1783	776	917	47%	48%	58%	30%	39%
中海宏洋集团	395	112	98	52	117	55%	28%	23%	13%	36%
保利发展	1857	1613	1632	683	791	35%	35%	39%	21%	31%
首开股份	572	140	105	12	23	50%	16%	17%	3%	13%
万科 A	1852	886	849	108	119	30%	21%	23%	4%	9%
华发股份	267	493	575	75	51	22%	41%	46%	7%	7%

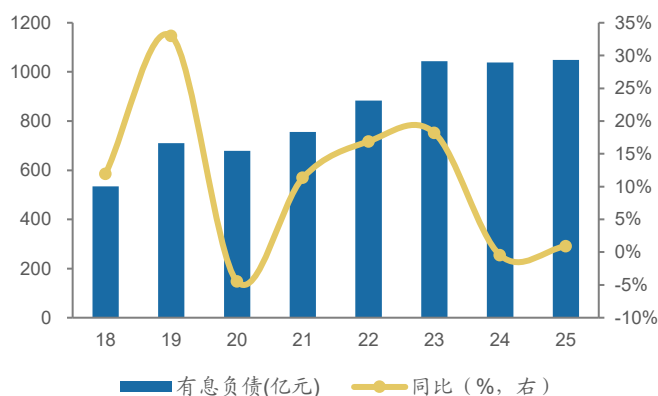
龙湖集团	1527	469	366	110	40	53%	23%	21%	11%	6%
金地集团	1309	368	125	4	14	46%	17%	8%	1%	5%
新城控股	767	28	25	0	0	33%	2%	3%	0%	0%

资料来源：公司年报，广发证券发展研究中心

三、有息负债相对稳定，融资成本持续改善

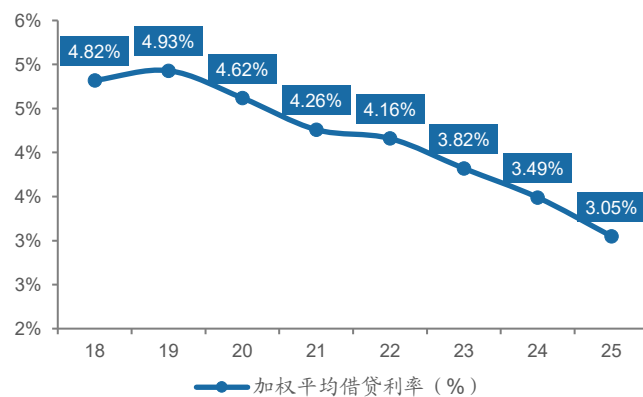
资产负债情况来看，截至25年末公司账面有息负债1049亿元，同比+1%，有息负债规模维持稳定，截至年末的平均综合融资成本3.05%，继续下降44bp，融资成本持续改善，为公司发展留出更多的盈利安全垫。

图 13: 越秀地产有息负债(亿元)及增速



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图 14: 越秀地产平均综合融资成本



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

四、盈利预测及投资建议

越秀是近年来拓展最积极的公司之一，越秀后续销售及结算规模的稳定性保障相对更充足，虽然当前依然面临利润率下行及减值压力，我们依然看好公司长期发展及资产价值。

收入方面，截至25年末公司并表已售未结资源1320亿元，考虑26年至28年维持稳定结算比例，对应开发业务结算金额分别为713亿元、725亿元、731亿元，同比分别-10%、+2%、+1%，随着销售规模平稳，结算规模也进入稳定水平。其他业务方面，预计公司未来物业管理、资产管理收入维持小幅稳定增长。

利润方面，越秀前期减值规模相对较小，开发业务毛利率下行，预计未来1-2年依然存在毛利率下行或者减值压力，仍一段时间内业绩仍承压。

预计公司26-27年归母净利润0.34亿元、1.56亿元，同比分别-39.1%、+365.0%。给予公司对应25年末归母净资产0.35x PB合理估值，对应每股合理价值为5.43元/股，维持“买入”评级。

表 3: 越秀地产盈利预测

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2027E
拿地金额 (亿元)	932	838	700	494	584	558	684	659
拿地力度 (%)	81%	67%	49%	43%	55%	55%	65%	60%
地货比 (%)	1.9	2.1	1.7	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
新增货值 (亿元)	1565	1733	1223	863	1020	977	1198	1154
估算储备货值 (亿元)	3366	3849	3652	3370	3328	3290	3435	3490
销售金额 (亿元)	1152	1250	1420	1145	1062	1015	1053	1099
同比 (%)	20.2%	8.6%	13.6%	-19.4%	-7.3%	-4.4%	3.7%	4.4%
去化率 (%)	39.0%	37.1%	36.9%	31.4%	31.5%	30.5%	32.0%	32.0%
已售未结金额 (亿元)	1507	1790	1993	1701	1320	1318	1330	1368
房地产发展 (亿元)	541.5	687.3	752.2	806.2	791.9	712.9	724.8	731.5
同比 (% , 右)	25%	27%	9%	7%	-2%	-10%	2%	1%
房地产管理 (亿元)	14.1	18.4	23.4	29.7	31.3	34.4	37.8	41.6
同比 (% , 右)	76%	31%	27%	27%	5%	10%	10%	10%
房地产投资 (亿元)	6.4	3.2	4.7	6.7	5.1	5.3	5.6	5.9
同比 (% , 右)	7%	-49%	46%	41%	-24%	5%	5%	5%
其他 (亿元)	11.7	15.2	21.9	21.5	36.4	36.4	36.4	36.4
同比 (% , 右)	-14%	30%	44%	-2%	69%	0%	0%	0%
营业收入 (亿元)	573.8	724.2	802.2	864.0	864.6	788.9	804.6	815.3
同比 (% , 右)	24%	26%	11%	8%	0%	-9%	2%	1%
净利率 (%)	9.2%	8.5%	5.7%	1.7%	2.1%	0.8%	1.0%	1.1%
净利润 (亿元)	52.74	61.37	45.75	14.65	18.33	6.71	7.80	9.25
同比 (% , 右)	13%	16%	-25%	-68%	25%	-63%	16%	19%
少数股东损益占比 (%)	31.9%	35.6%	30.4%	29.0%	96.9%	95.0%	80.0%	50.0%
归母净利润 (亿元)	35.89	39.53	31.85	10.40	0.55	0.34	1.56	4.63
同比 (% , 右)	-15.5%	10.2%	-19.4%	-67.3%	-94.5%	-39.1%	364.9%	196.8%

资料来源: wind, 公司年报, 广发证券发展研究中心

表 4: 可比公司估值表

公司名称	总市值	归母净利润 (亿元)			归母净利润增速		PE		PB
	亿元	24A	25A/E	26E	25A/E	26E	25A/E	26E	
滨江集团	318	25	30	35	17%	17%	10.7	9.1	1.1
招商蛇口	780	40	10	30	-75%	194%	76.2	25.9	0.8
华润置地	2,031	256	254	242	-1%	-5%	8.0	8.4	0.7
绿城中国	208	16	1	9	-96%	1110%	292.8	24.2	0.6
新城控股	328	8	7	9	-10%	39%	48.3	34.6	0.5
华发股份	98	10	-80	12	-	-	-	8.1	0.5
城建发展	101	-10	-4	13	-	-	-24.4	7.6	0.5
华侨城 A	177	-87	-145	-32	-	-	-	-	0.5
万科 A	435	-495	-886	6	-	-	-	71.7	0.4

保利发展	710	50	10	33	-79%	223%	68.6	21.3	0.4
建发股份	258	29	-76	42	-	-	-	6.2	0.4
中国海外发展	1,211	156	127	170	-19%	34%	9.5	7.1	0.3
龙湖集团	507	104	10	15	-90%	50%	49.6	33.2	0.3
中国海外宏洋集团	88	10	3	8	-68%	169%	28.9	10.7	0.3
金地集团	124	-61	-133	-25	-	-	-	-	0.3
越秀地产	134	10	1	14	-95%	2495%	242.8	9.4	0.2

资料来源：wind，公司年报，广发证券发展研究中心

备注：（a）总市值及估值时间截至4月22日；（b）保利发展、招商蛇口、万科A、新城控股、滨江集团、华发股份、中国海外发展、华润置地、越秀地产、中国海外宏洋集团盈利预测为广发证券发展研究中心房地产小组预测，其余公司为Wind一致预期；

（c）建发、华发、滨江等公司尚未披露年报，25年归母净利润为预测数据，其余为实际年报数据。

五、风险提示

未来基本面表现不及预期，包括行业政策面改善力度不及预期，库存累积快于预期，居民端需求持续性不及预期，行业景气恢复不及预期影响销售及利润率等；供给侧改革下行业出清，对于市场情绪产生扰动；广州单一市场对公司经营表现影响增大。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产合计	340,792	297,686	301,010	304,867	306,560
现金及现金等价物	47,289	45,352	43,084	40,930	38,883
应收账款及票据	1,307	1,516	1,644	1,788	2,038
存货	224,952	184,329	188,520	193,086	195,246
其他	67,243	66,490	67,762	69,063	70,393
非流动资产合计	69,661	72,059	72,688	73,362	74,062
固定资产净值	11,016	10,953	10,668	10,412	10,162
长期投资	49,553	51,485	52,334	53,198	54,077
商誉及无形资产	2,169	2,281	2,235	2,191	2,147
其他	6,924	7,340	7,450	7,562	7,675
资产总额	410,453	369,745	373,698	378,229	380,622
流动负债合计	220,515	182,045	177,947	177,584	174,716
短期借款	23,269	27,202	30,638	37,326	41,170
应付账款及票据	1,560	2,918	3,057	3,218	3,359
其他	195,686	151,925	144,252	137,040	130,188
非流动负债合计	85,859	81,868	89,248	93,363	97,698
长期借款	80,620	77,625	85,388	89,657	94,140
其他非流动负债	5,239	4,242	3,861	3,706	3,558
总负债	306,374	263,912	267,195	270,947	272,414
普通股股本	25,545	25,545	25,545	25,545	25,545
储备	30,694	29,272	29,306	29,462	29,924
其他	-978	0	0	0	0
归母权益总额	55,261	54,817	54,851	55,007	55,469
少数股东权益	48,818	51,015	51,652	52,276	52,738
股东权益合计	104,079	105,832	106,503	107,282	108,208
负债及股东权益合计	410,453	369,745	373,698	378,229	380,622

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	86,401	86,457	78,893	80,455	81,531
营业成本	77,347	79,709	73,370	74,743	75,579
毛利	9,054	6,748	5,522	5,712	5,952
其他收入	0	0	0	0	0
营销费用	2,719	2,811	2,689	2,660	2,630
行政管理费用	1,489	1,329	1,262	1,247	1,141
研发费用	0	0	0	0	0
其他营业费用合计	0	0	0	0	0
营业利润	4,846	2,608	1,571	1,806	2,180
利息收入	646	699	884	840	798
利息支出	1,001	828	831	1,150	1,422
权益性投资损益	978	802	722	577	520
其他非经营性损益	-1,366	40	-1,093	-656	-393
除税前利润	4,196	3,321	1,253	1,417	1,683
所得税	2,731	1,543	583	638	757
合并净利润	1,465	1,778	671	779	925
少数股东损益	425	1,723	637	624	463
归母净利润	1,040	55	34	156	463

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	21,838	-10,842	-10,753	-7,936	-7,936
合并净利润	1,465	1,778	671	779	925
折旧与摊销	491	-	330	301	294
营运资本变动	25,299	-	-13,045	-13,062	-10,451
其他非经营性调整	-4,993	-	1,202	1,229	1,296
投资活动现金流净额	-4,269	-1,793	-1,209	-1,015	-1,015
处置固定资产收益	8	-	-1,093	-656	-393
资本性支出	-372	-	0	0	0
投资资产支出	-5,470	-	-930	-864	-880
其他	1,565	-	230	311	258
融资活动现金流净额	-17,121	-10,367	9,808	6,904	6,904
长期债权融资	-23,292	-	7,763	4,269	4,483
股权融资	0	-	0	0	0
支付股利	-1,247	-	0	0	0
其他	7,418	-	2,604	5,538	2,422
现金净增加额	463	-2,268	-2,154	-2,046	-2,046
期初现金余额	29,265	-	45,352	43,084	40,930
期末现金余额	29,728	-	43,084	40,930	38,883

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
主营收入增长率	7.7%	0.1%	-8.7%	2.0%	1.3%
营业利润增长率	-39.5%	-46.2%	-39.8%	14.9%	20.7%
归母净利润增长率	-67.3%	-94.7%	-39.1%	365.0%	196.8%
获利能力					
毛利率	10.5%	7.8%	7.0%	7.1%	7.3%
净利率	1.7%	2.1%	0.8%	1.0%	1.1%
ROE	1.9%	0.1%	0.1%	0.3%	0.8%
偿债能力					
资产负债率	74.6%	71.4%	71.5%	71.6%	71.6%
有息负债率	25.3%	28.4%	31.0%	33.6%	35.5%
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.7	1.8
利息保障倍数	4.5	4.2	1.4	1.5	1.6
营运能力					
应收账款周转天数	4.5	5.9	7.5	8.0	9.0
存货周转天数	1079.6	924.2	925.0	930.0	930.0
应付账款周转天数	6.7	10.1	15.0	15.5	16.0
每股指标					
每股收益	0.26	0.01	0.01	0.04	0.11
每股净资产	13.73	13.62	13.63	13.66	13.78
每股经营现金流	5.42	0.00	-2.69	-2.67	-1.97
估值比率					
PE	17.3	253.6	398.5	85.7	28.9
PB	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	15.1	21.3	56.4	49.0	42.2

广发房地产行业研究小组

- 郭 镇：首席分析师，清华大学工学硕士，11年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 邢 莘：资深分析师，上海财经大学应用统计硕士，6年房地产研究经验，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 谢 淼：资深分析师，上海交通大学金融学硕士，2020年进入广发证券发展研究中心。
- 李 怡 慧：资深分析师，伦敦政治经济学院硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 胡 正 维：资深分析师，复旦大学国际商务硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。