

## 公司研究

## 集团支持提振信心，战略深耕资源优化

## ——越秀地产（0123.HK）动态跟踪

## 要点

**事件：公司发布 2026 年 4 月未经审计销售资料。**

2026 年 4 月，公司销售金额 85.0 亿元，同比下降 17.4%；销售面积 26.1 万平方米，同比上升 14.0%。

2026 年 1-4 月，公司销售金额 257.1 亿元，同比下降 37.5%；销售面积 88.4 万平方米，同比下降 4.3%。

**点评：集团支持提振信心，战略深耕资源优化，财务资金稳健安全。**

**集团支持提振信心：**2026 年 5 月 4 日公司发布公告，宣布拟向母公司越秀集团旗下公司出售多项资产及业务，包括南沙国际金融中心、云谷产业园、智谷产业园、毕节酒店及医疗、护理及养老业务。预计此次交易将减少资产总值 59 亿元，获得 1.08 亿元税后收益，所得款项净额（扣除交易成本及税项）约 44.6 亿元。我们认为此次交易剥离非核心资产，优化资产结构，聚焦地产开发主业，提升行业竞争力，集团支持利于提振信心。

**战略深耕资源优化：**2025 年，公司投资聚焦核心城市，核心 6 城权益投资额占比 96.3%，同时加强与属地标杆企业、资源型企业合作，实现强强联合与优势互补。2025 年公司新增土地储备 278 万平方米，权益投资额 244 亿元；截至 2025 年末，公司总土地储备 1855 万平方米，其中一二线城市占比约 94%；总未售货值 3328 亿元，其中核心 6 城占总货值比重约为 75%。公司土地资源布局结构进一步优化。2025 年公司合同销售金额 1062.1 亿元，克而瑞全口径排名全国第 9，其中核心 6 城贡献约 85.6%。

**财务资金稳健安全：**截至 2025 年末，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 476.6 亿元；“三道红线”保持绿档，剔除预收账款的资产负债率为 65.5%，净借贷比率为 54.9%，现金短债比为 1.7 倍；公司持续优化债务结构，短债占比 26%，融资成本进一步下降，2025 年借贷成本约为 3.05%（2023/2024 年分别为 3.82%/3.49%），处于行业低位。

**盈利预测、估值与评级：**集团支持提振信心，公司剥离非核心资产，聚焦开发主业，提升行业竞争力，战略深耕资源优化，财务资金稳健安全。但鉴于目前房地产行业仍处于磨底阶段，城市分化和区域分化持续加深，部分城市项目仍有计提减值的可能性，公司近期边际销售略有下降，下调 2026-2027 年归母净利润预测为 9.6/11.4 亿元（原预测为 15.4/17.8 亿元），新增 2028 年归母净利润预测为 12.3 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE（基本）估值为 17/14/13 倍，下调评级至“增持”。

**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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	86,401	86,457	75,517	69,491	65,850
营业收入增长率	7.7%	0.1%	-12.7%	-8.0%	-5.2%
归母净利润（百万元）	1,040	55	955	1,144	1,230
归母净利润增长率	-67.3%	-94.7%	1634.5%	19.8%	7.5%
基本 EPS(元, 人民币)	0.26	0.01	0.24	0.28	0.31
核心 EPS(元, 人民币)	0.40	0.07	0.21	0.25	0.27
P/E(基本)	15.4	290.2	16.7	14.0	13.0
P/E(核心)	10.0	60.8	19.3	15.9	14.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-05-08，汇率按 1 港元兑换 0.8746 元人民币计算。

## 增持（下调）

当前价：4.54 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)	182.75
一年最低/最高(港元)	3.60/5.22
近 3 月换手率	15.03%

## 股价相对走势



## 相关研报

- 20250914 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
- 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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	86,401	86,457	75,517	69,491	65,850
营业成本	-77,347	-79,709	-68,343	-62,194	-58,607
<b>毛利</b>	<b>9,054</b>	<b>6,748</b>	<b>7,174</b>	<b>7,297</b>	<b>7,244</b>
投资物业之公允价值变动	-727	84	84	85	85
其他收入和收益	-668	-44	0	-150	100
销售费用	-2,719	-2,811	-2,719	-2,571	-2,568
管理费用	-1,489	-1,329	-1,284	-1,251	-1,251
折旧及摊销	-539	-488	-504	-504	-506
财务费用	-880	-828	-726	-720	-725
应占合联营公司损益	978	802	670	686	703
<b>税前利润</b>	<b>4,196</b>	<b>3,321</b>	<b>3,832</b>	<b>3,990</b>	<b>4,199</b>
所得税	-2,731	-1,543	-1,444	-1,447	-1,466
净利润(含少数股东损益)	1,465	1,778	2,388	2,543	2,733
<b>归母净利润</b>	<b>1,040</b>	<b>55</b>	<b>955</b>	<b>1,144</b>	<b>1,230</b>
<b>核心归母净利润</b>	<b>1,593</b>	<b>263</b>	<b>871</b>	<b>1,059</b>	<b>1,145</b>
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	0.26	0.01	0.24	0.28	0.31
核心EPS(元, 人民币), 按最新股本计算	0.40	0.07	0.21	0.25	0.27
资产负债表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金及定期存款	29,728	32,525	28,049	27,300	25,870
已抵押银行存款	17,560	12,827	11,220	10,920	10,348
应收、预付账款及票据合计	59,887	58,344	55,409	53,314	55,890
存货、发展中及持有待出售物业	224,952	184,329	178,991	180,780	182,588
预缴税款	7,218	8,844	7,959	7,163	6,447
合同成本	1,445	818	899	989	1,088
<b>流动资产合计</b>	<b>340,792</b>	<b>297,686</b>	<b>282,527</b>	<b>280,467</b>	<b>282,231</b>
固定资产(物业厂房设备)	3,160	3,067	2,978	2,888	2,795
无形资产	339	388	371	352	333
使用权资产	1,830	1,893	1,841	1,805	1,777
投资性物业	17,029	17,127	17,211	17,296	17,382
合联营公司投资权益	31,435	33,391	34,177	34,990	35,832
发展中物业-非流动资产	7,856	7,886	7,458	7,533	7,608
按公允价值计入损益的其他金融资产	-	-	-	-	-
递延税项资产	4,465	5,758	6,045	6,348	6,665
<b>非流动资产合计</b>	<b>69,661</b>	<b>72,059</b>	<b>70,082</b>	<b>71,211</b>	<b>72,391</b>
<b>资产总计</b>	<b>410,453</b>	<b>369,745</b>	<b>352,609</b>	<b>351,678</b>	<b>354,622</b>
短期借款	23,269	27,202	24,482	24,984	25,556
贸易及其他应付款项	107,635	86,954	82,606	78,476	74,552
合约负债	83,842	63,058	52,254	53,392	57,855
租赁负债	226	218	205	196	191
应付税费	5,543	4,531	3,776	3,475	3,293
<b>流动负债合计</b>	<b>220,515</b>	<b>182,045</b>	<b>163,323</b>	<b>160,523</b>	<b>161,448</b>
长期借款	80,620	77,625	78,401	79,185	79,977
租赁负债	562	462	433	416	405
递延税项负债	4,006	3,694	3,324	2,992	2,693
递延收入	55	56	59	62	65
衍生财务工具	9	31	31	31	31
其他应付款项	607	-	-	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>85,859</b>	<b>81,868</b>	<b>82,248</b>	<b>82,685</b>	<b>83,170</b>
<b>负债总计</b>	<b>306,374</b>	<b>263,912</b>	<b>245,571</b>	<b>243,208</b>	<b>244,618</b>
股本金	25,545	25,545	25,545	25,545	25,545
股份奖励计划下的股份	-54	-26	-26	-26	-26
其他储备	2,619	3,067	3,067	3,067	3,067
留存收益	27,151	26,232	26,856	27,598	28,393
少数股东权益	48,818	51,015	51,596	52,287	53,026
<b>股东权益合计</b>	<b>104,079</b>	<b>105,832</b>	<b>107,038</b>	<b>108,470</b>	<b>110,005</b>
现金流量表(百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	21,838	13,943	6,228	23	-4,464
投资活动现金流	-4,269	6,280	-1,959	-181	-274
融资活动现金流	-17,121	-17,338	-8,745	-591	3,308
净现金流	448	2,885	-4,476	-749	-1,430

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。
<b>基准指数说明：</b> 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

香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼