

越秀地产(00123)

报告日期: 2026年05月30日

底部反转, 价值跃迁

——越秀地产更新报告

投资要点

□ **一句话核心推荐逻辑:** 布局+产品预期差填平, 越秀价值跃迁。

□ **超预期逻辑:**

1) 料广州基本面好转

越秀地产是广州国资越秀集团控股的综合型地产开发平台。市场认为广州楼市近年表现较弱, 对广州楼市持谨慎态度, 并且由于越秀地产是广州国有企业因此市场对越秀的认知停留在“广州”层面。

根据冰山指数显示, 2021年12月到2025年12月一线城市中二手房成交价格累计跌幅为北京-28.2%、上海-30.7%、广州-32.5%、深圳-32.9%, 广州和深圳在过去四年累计跌幅在一线城市中是相对较多。但是2026年4月30日广州“穗八条”发布后, 广州市场出现明显回暖。根据中国新闻网, 2026年5月以来广州全市重点楼盘周到访量环比提高26.9%, 认购量环比提高36.9%, 网签量环比提高11.4%; 二手住宅周签约量环比增长9.3%。根据国家统计局数据显示, 2026年1-4月, 广州一手商品房网签面积同比增长9.2%, 房价连续两个月环比双涨(新房+0.1%、二手+0.2%), 房价连续两月环比上涨。

2026年5月26日, 广州市属国企广州安居集团正式宣布下场收购二手住宅(环城高速以内、70平以下、300万以内), 成为继上海之后第二个收储二手房的一线城市。我们认为这体现出广州稳楼市的决心强, 收储有助于打通置换链条, 利好新房去化。

我们认为, 广州楼市企稳对市场改善越秀地产预期有直接影响。

2) 越秀地产预期反转和修正

市场认为越秀和广州深度绑定, 但我们认为该认知忽略了越秀在非广州的布局, 低估了越秀地产的潜力。越秀地产2022-2025年持续优化土地结构, 深耕包括广州在内的北京、上海、深圳、成都、杭州六城。截止2025年底越秀地产总土地储备1855万方, 未售货值3328亿元, 大湾区和非大湾区土储比例各占50%; 2025年新增土储中广州降到31%, 北、上、杭、深等非广州权益投资金额占比接近70%。公司一线城市土储面积占比49%、二线45%, 土储基本聚焦核心高能级城市。

我们认为, 广州楼市企稳给越秀地产带来预期反转。与此同时, 越秀地产在上海、北京、杭州等地布局在2026年市场持续回暖的趋势下, 我们认为越秀地产的销售表现有望得到持续改善。公司2026年计划300亿元土地权益投资, 我们预计公司会持续深耕核心六城, 这将有望逐步修正市场对其“广州”标的标签。

□ **越秀地产产品力的预期差**

市场对越秀地产的固有印象是“国企产品力偏弱”, 我们认为越秀地产在2022-2025年期间不断修炼内功, 产品力已有较大改变。以越秀地产主要操盘广州阅璟台为例:

越秀·阅璟台位于天河区广棠科创城, 环五山汇景旁, 正处于连接珠江新城、金融城、琶洲三大CBD的黄金支点。项目容积率仅2.1, 是天河区罕见的低密净地, 周边规划有广州人才公园, 自身也打造了约1.2万平方米的中央园林。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 杨凡

执业证书号: S1230521120001

yangfan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	HK\$4.18
总市值(百万港元)	16,826.14
总股本(百万股)	4,025.39

股票走势图



相关报告

- 1 《笃行谋稳, 深耕致远》
2026.04.02
- 2 《销售增速领跑行业, 继续逆势成长》 2024.03.28
- 3 《华东地区销售优异, TOD拓展再见成效》 2023.08.28

产品力层面，阅璟台打出了多个“天河唯一”甚至“广州唯一”的标签。比如天河唯一三房做到4.5面朝南、广州唯一的专梯专户塔楼设计、天河塔楼最低梯户比（2梯2户/2梯4户），以及天河最小面积板楼。在户型上，主力覆盖88至143平方米，所有产品按新规设计，得房率优异。社区还配建了约5000平方米会所，含恒温泳池和赛级篮球场，整体定位是天河核心区改善型人居标杆。得益于较强的产品力，2026年五一黄金周期间，阅璟台来访量高于同期广州中原地产监控的重点项目盘均来访量；首开去化率也高于广州核心区新房平均去化率。

我们认为，阅璟台项目的成功销售代表了越秀地产的产品力有显著改善。公司系统性推进“4+X”产品体系升级，差异化满足高端改善、品质、刚需等人居需求。公司在修炼内功、提升产品力方面的预期差，我们认为暂时还没有体现在公司的股价上。

□ 跟踪检验

- 5月及6月广州新房和二手住宅成交面积及均价环比变化；
- 越秀地产月度合同销售公告；
- 广州安居集团实际收储进度及规模；
- 核心项目去化速度及价格走势。

□ 估值

越秀地产股价自4月底约HKD 3.87上涨至当前HKD 4.2，涨幅约8.5%。我们认为市场已对“穗八条”做出初步反应，但5月以来广州楼市持续超预期好转的数据尚未充分price in，安居集团收储二手房（5月26日）的深远意义也尚待消化。公司当前PB不到0.3倍，处于历史较低水平，估值具有明显修复空间。

□ 盈利预测和投资建议

综上所述，我们认为越秀地产2026年迎来行业beta和自身经营改善alpha双重利好，看好越秀地产估值修复。2021年12月底-2026年4月底越秀地产PB估值在0.23-0.8xPB波动，目前约0.3x的PB估值处于历史低点。根据我们《解构和重塑地产股的PB》专题报告，我们认为越秀地产的PB估值中枢会根据公司整体销售去化改善的情况而上修。参考可比公司5月28日收盘PB：华润置地0.74、中国金茂0.52、绿城中国0.55，我们预计公司2026年每股净资产13.62元，我们给予公司2026年0.5xPB估值，目标价7.7港币，维持“买入”评级。

- **风险提示：**1) 公司2026年仍需要结转先前低毛利项目；2) 5-8月广州楼市淡季表现如何影响市场预期。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	86457	85294	82021	86767
(+/-) (%)	0.07%	-1.35%	-3.84%	5.79%
归母净利润	55	90	247	522
(+/-) (%)	-94.71%	63.16%	174.60%	111.46%
每股收益(元)	0.01	0.02	0.06	0.13
P/E	254.36	164.82	60.02	28.38

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	297,686	299,316	300,826	306,382
现金	32,525	34,518	38,190	39,468
应收账款及票据	1,516	1,493	1,435	1,518
存货	184,329	185,680	186,552	186,428
其他	79,317	77,626	74,648	78,967
非流动资产	72,059	72,706	73,367	74,044
固定资产	10,953	10,698	10,456	10,225
无形资产	965	917	871	828
其他	60,141	61,091	62,041	62,991
资产总计	369,745	372,022	374,193	380,425
流动负债	182,045	182,164	181,956	184,799
短期借款	27,202	27,202	27,202	27,202
应付账款及票据	2,918	3,058	2,935	3,071
其他	151,925	151,904	151,820	154,526
非流动负债	81,868	81,868	81,868	81,868
长期债务	77,625	77,625	77,625	77,625
其他	4,242	4,242	4,242	4,242
负债合计	263,912	264,032	263,824	266,666
普通股股本	25,545	25,545	25,545	25,545
储备	30,280	30,282	30,440	30,874
归属母公司股东权益	54,817	54,819	54,978	55,412
少数股东权益	51,015	53,171	55,392	58,348
股东权益合计	105,832	107,990	110,369	113,759
负债和股东权益	369,745	372,022	374,193	380,425

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	86457	85294	82021	86767
其他收入	0	0	0	0
营业成本	79709	78641	75459	78958
销售费用	2811	2559	2297	2169
管理费用	1329	1194	1066	1041
研发费用	0	0	0	0
财务费用	30	609	579	524
除税前溢利	3321	3209	3524	4968
所得税	1543	963	1057	1490
净利润	1778	2246	2467	3478
少数股东损益	1723	2156	2220	2956
归属母公司净利润	55	90	247	522
EBIT	3351	3817	4103	5492
EBITDA	3838	4421	4691	6066
EPS (元)	0.01	0.02	0.06	0.13

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	0%	-1%	-4%	6%
归属母公司净利润	-95%	63%	175%	111%
获利能力				
毛利率	8%	8%	8%	9%
销售净利率	0%	0%	0%	1%
ROE	0%	0%	0%	1%
ROIC	1%	1%	1%	2%
偿债能力				
资产负债率	71%	71%	71%	70%
净负债比率	68%	65%	60%	57%
流动比率	1.64	1.64	1.65	1.66
速动比率	0.55	0.55	0.56	0.58
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.23	0.22	0.23
应收账款周转率	61.25	56.71	56.03	58.75
应付账款周转率	35.60	26.32	25.18	26.30
每股指标 (元)				
每股收益	0.01	0.02	0.06	0.13
每股经营现金流	3.46	0.87	1.29	0.70
每股净资产	13.62	13.62	13.66	13.77
估值比率				
P/E	254.36	164.82	60.02	28.38
P/B	0.26	0.27	0.27	0.27
EV/EBITDA	22.49	19.25	17.36	13.22

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	13,943	3,510	5,203	2,819
净利润	55	90	247	522
少数股东权益	1,723	2,156	2,220	2,956
折旧摊销	487	603	588	574
营运资金变动及其他	11,677	660	2,148	(1,232)
投资活动现金流	6,280	(333)	(346)	(357)
资本支出	(241)	(300)	(300)	(300)
其他投资	6,521	(33)	(46)	(57)
筹资活动现金流	(17,338)	(1,097)	(1,097)	(1,097)
借款增加	(6,199)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
已付股利	(609)	0	0	0
其他	(10,530)	(1,097)	(1,097)	(1,097)
现金净增加额	2,797	1,993	3,673	1,278

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>