

00123.HK 越秀地产

港股通（沪、深）

未评级

轨交+物业迅速落地，发展进入快车道

2019年8月14日

市场数据

日期	2019.8.14
收盘价(港元)	1.72
总股本(亿股)	155
总市值(亿港元)	266.30
净资产(亿元)	399.55
总资产(亿元)	2082.73
每股净资产(元)	2.58

数据来源: Wind

相关报告

《广州地铁战略入股，业绩稳健增长派息高》20190228

《销售规模持续提升，股息收益率维持较高水平》20180823

《老牌房企焕发新光彩》20170302

《完成区域布局，管理效率提升》20170621

《合约销售持续增长，盈利能力提升》20170822

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

联系人:

严宁馨

yanningxin@xyzq.com.cn

SAC: S0190118100175

主要财务指标

会计年度	2016A	2017A	2018A	2019H1
营业收入(百万元)	20,871	23,794	26,433	21,788
同比增长(%)	-5.6	14.0	11.1	114.4
核心净利润(百万元)	1,540	2,260	2,728	1,830
同比增长(%)	52.1	46.8	20.7	63.4
毛利率(%)	20.8	25.7	31.8	30.0
核心净利率(%)	7.4	9.5	10.3	8.4
净资产收益率(%)	5.0	7.0	8.1	3.6
每股收益(分)	12.4	18.2	22.0	13.9
每股股息(港仙)	6.5	9.2	9.3	5.3

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **我们的观点:** 公司引进广州地铁成为战略股东（持股比例为 19.9%），未来将通过“轨交+物业”的模式给公司带来优质项目，首个轨交项目品秀星图上半年即开始贡献合约销售，新收购的广州两项目预计下半年也将注入完成。公司近两月抓住市场机会积极补充了土地储备，获地渠道多元，融资渠道通畅，融资成本行业领先（仅 4.76%）。公司保持丰厚派息，派息率达到核心净利润 40%，当前股价对应 2018 年 PE 为 6.6 倍，股息收益率为 5.4%，推荐投资者关注。
- **中期业绩符合预期:** 2019H1 公司实现营业收入 218 亿元，同比增长 114%；毛利润为 65 亿元，同比增长 150%；核心净利润为 18 亿元，同比增长 63%。毛利率为 30.0%，同比增长 4.2 个百分点；核心净利率为 8.4%，同比下降 2.6 个百分点。公司派发每股中期股息 5.3 港仙，同比增长 26%，中期派息总额为 7.3 亿元，占核心净利润比例为 40%。中期业绩整体符合预期。
- **轨交物业开始发力:** 2019 年上半年公司实现合约销售金额和面积 369 亿元和 164 万平方米，同比增长 31.9%和 19.3%。上半年已完成全年销售目标的 54%。销售均价为 22500 元/平米，同比增长 10.8%。按照区域划分，大湾区、华东、华中和北方地区的合约销售分别占比 63%、25%、8%、4%。大湾区的 232 亿元销售中，首个轨交物业项目品秀星图销售贡献占比达 9%。
- **积极补充土储，库存充足:** 2019 上半年公司共新增了 14 个项目，合计建筑面积为 374 万平米，权益面积为 275 万平米，权益比例为 73.5%。6 月以来公司加大了土地投资力度补充了较多库存，7 月新增了 5 个项目，合计建筑面积为 137 万平米，权益面积为 80 万平米。预计年初签订收购协议的萝岗和陈头岗项目将于年末完成收购，两个项目合计 GFA 为 179 万平米，萝岗项目预计可较快达到可售状态。截至 2019 年 6 月底，公司的总土地储备面积为 2152 万平米，较 2018 年末增长 10.9%。按照区域分布，大湾区、华东、华中、北方和其他区域分别占比 49%、18%、18%、13%和 2%。

风险提示: 宏观经济增长放缓、行业调控政策加严、流动性收紧、商品房销售不及预期、人民币贬值。

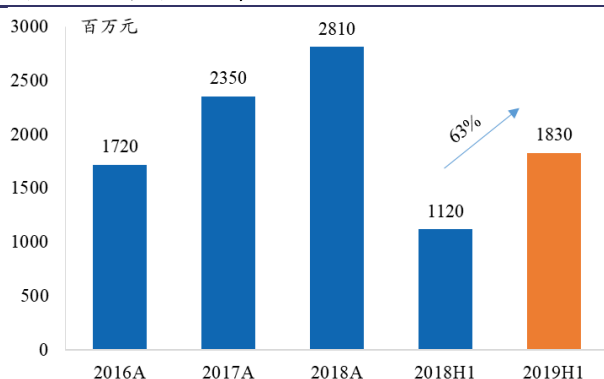
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

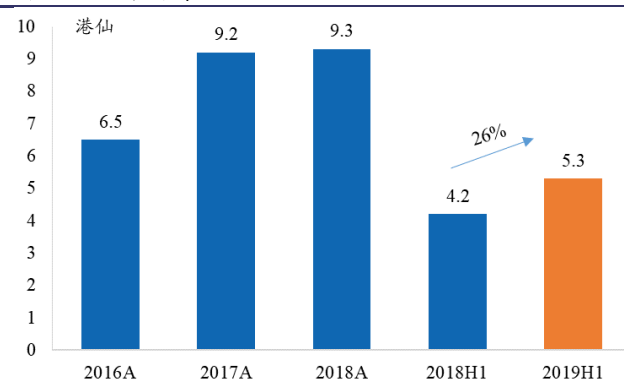
- **中期业绩符合预期：**2019H1 公司实现营业收入 218 亿元，同比增长 114%；毛利润为 65 亿元，同比增长 150%；核心净利润为 18 亿元，同比增长 63%。毛利率为 30.0%，同比增长 4.2 个百分点；核心净利率为 8.4%，同比下降 2.6 个百分点。公司派发每股中期股息 5.3 港仙，同比增长 26%，中期派息总额为 7.3 亿元，占核心净利润比例为 40%。中期业绩整体符合预期。

图 1、公司的核心净利润



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

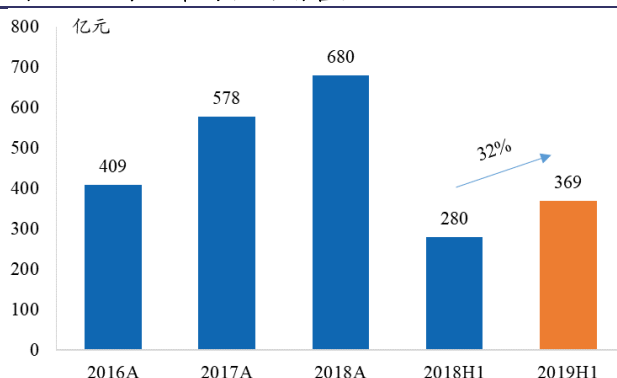
图 2、公司的每股派息



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

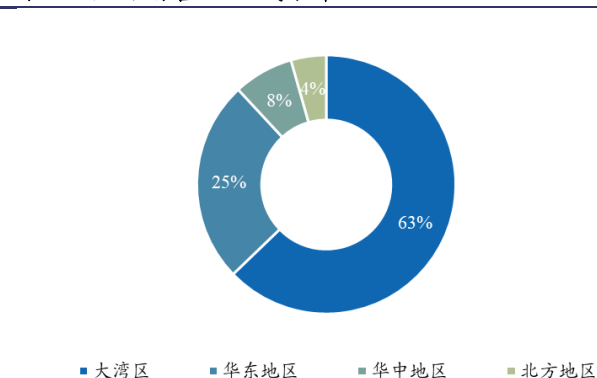
- **轨交物业开始发力：**2019 年上半年公司实现合约销售金额和面积 369 亿元和 164 万平米，同比增长 31.9%和 19.3%。上半年已完成全年销售目标的 54%。销售均价为 22500 元/平米，同比增长 10.8%。按照区域划分，大湾区、华东、华中和北方地区的合约销售分别占比 63%、25%、8%、4%。大湾区的 232 亿元销售中，首个轨交物业项目品秀星图销售贡献占比达 9%。

图 3、公司历年的合约销售金额



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、合约销售按区域分布

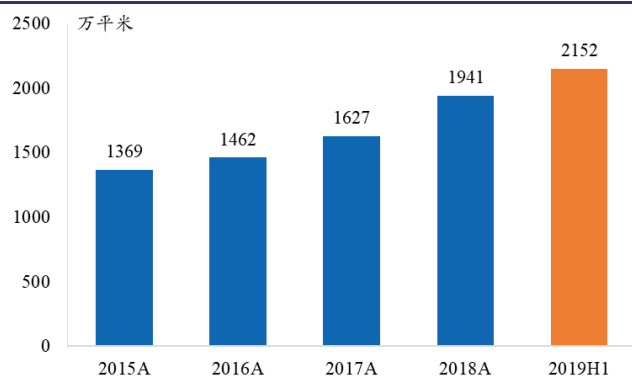


资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **积极补充土储，库存充足：**2019 上半年公司共新增了 14 个项目，合计建筑面积为 374 万平米，权益面积为 275 万平米，权益比例为 73.5%。6 月以来公司加大了土地投资力度补充了较多库存，7 月新增了 5 个项目，合计建筑面积为 137 万平米，权益面积为 80 万平米。预计年初签订收购协议的萝岗和陈

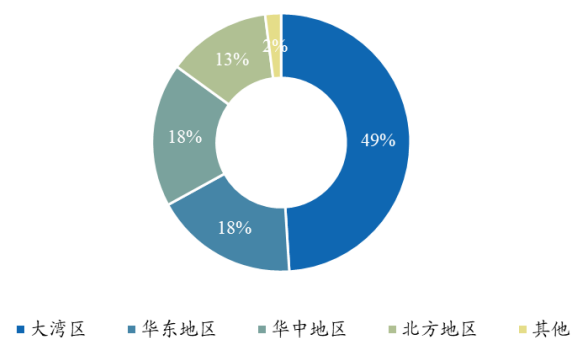
头岗项目将于年末完成收购，两个项目合计 GFA 为 179 万平方米，萝岗项目预计可较快达到可售状态。截至 2019 年 6 月底，公司的总土地储备面积为 2152 万平方米，较 2018 年末增长 10.9%。按照区域分布，大湾区、华东、华中、北方和其他区域分别占比 49%、18%、18%、13%和 2%。

图 5、公司的历年土地储备



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

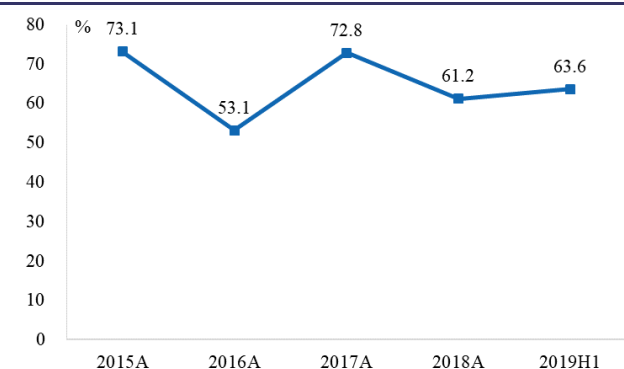
图 6、公司的权益土地储备分布



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

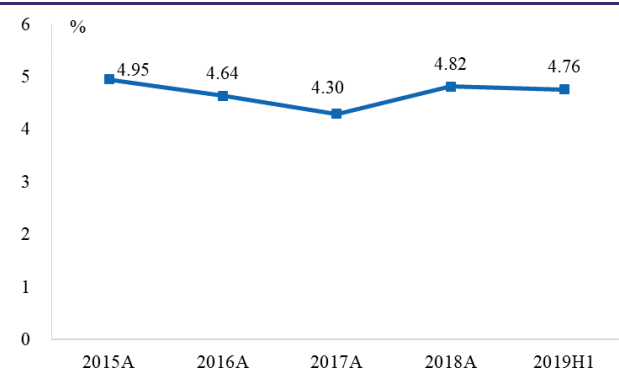
- **保持资金成本优势：**2019H1 公司的净负债率为 64%，较 2018 年提升了 2.4 个百分点。平均融资成本为 4.76%，较 2018 年降低 6bps，保持行业较低水平。

图 7、公司的净负债率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

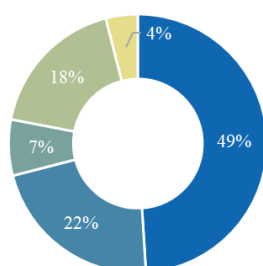
图 8、公司的平均融资成本



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **持有现金充裕：**截至 2019H1，公司的持有现金为 316 亿元，总债务为 650 亿元，其中人民币债务和外币债务分别占比 71%、29%，外币债务占比较 2018 年末下降 7 个百分点。一年内到期的短期债务占比较小，持有现金保持较充裕水平。

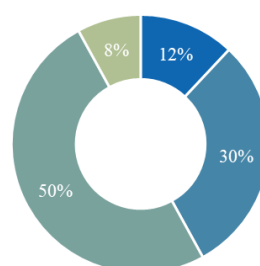
图 9、公司债务种类划分



■ 人民币银行借款 ■ 人民币债券 ■ 港元银行贷款 ■ 美元债 ■ 港元债

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、公司的债务到期划分



■ 1年内到期 ■ 1-2年到期 ■ 3-5年到期 ■ 5年以上到期

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点：**公司引进广州地铁成为战略股东（持股比例为 19.9%），未来将通过“轨交+物业”的模式给公司带来优质项目，首个轨交项目品秀星图上半年即开始贡献合约销售，新收购的广州两项目预计下半年也将注入完成。公司近两月抓住市场机会积极补充了土地储备，获地渠道多元，融资渠道通畅，融资成本行业领先（仅 4.76%）。公司保持丰厚派息，派息率达到核心净利润 40%，当前股价对应 2018 年 PE 为 6.6 倍，股息收益率为 5.4%，推荐投资者关注。
- **风险提示：**宏观经济增长放缓、行业调控政策加严、流动性收紧、商品房销售不及预期、人民币贬值。

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券(控股)有限公司、百应租赁控股有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、天美(控股)有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司和旷世控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。