

保利发展（600048.SH）2024 年报及 2025Q1 业绩点评：强化城市深耕战略，加快增量项目销售

2025 年 5 月 12 日

推荐/维持

保利发展

公司报告

公司发布 2024 年及 2025Q1 业绩：公司 2024 年实现营业总收入 3116.7 亿元，同比下滑 10.2%，归母净利润 50.0 亿元，同比下降 58.6%。2025Q1 营业总收入 542.7 亿元，同比增长 9.1%，归母净利润 19.5 亿元，同比下滑 12.3%。

由于近年来销售规模收缩，存量项目去化压力加大，预计未来 2 年营收仍面临一定的下行压力。受行业下行的影响，公司销售规模自 2022 年以来持续下降，2024 年销售金额为 3230 亿元，同比下滑 23.5%。我们根据销售规模拟合竣工规模，测算 2025 年地产销售收入约下滑 8.9%。

市场下行之下，公司强化城市深耕战略，加快高价增量项目销售，有效对冲低价库存项目去化压力。公司进一步深耕核心城市，28 个核心城市 2024 年销售占比达到 90%，同比提升 2 个百分点。近三年的拿地和销售均价显著提升，新增土储计容建面均价从 2021 年的 0.73 万/平大幅度提升至 2024 年的 1.69 万/平，销售均价亦从 2021 年的 1.6 万/平提升至 2024 年的 1.8 万/平。得益于近三年较高的增量投资储备和高效的开发销售安排，2024 年，公司 2022 年及以后获取的增量项目销售金额贡献近 2000 亿元，占全年销售金额六成。2025 Q1，公司实现销售金额 630 亿元，同比增长 0.07%，销售均价进一步提升至 2.05 万/平。高均价的增量项目有力支撑了公司销售规模，进一步优化了销售结构。

公司融资成本不断下降，85 亿可转债获批，持续保持融资优势。2024 年，公司新增有息负债综合成本同比下降 22BP 至 2.92%，有息负债综合融资成本同比下降 46BP 至 3.1%，均创历史新低。公司市场首单纯现金融资的定向可转换公司债券已获证监会同意注册批复，计划融资规模 85 亿元，进一步拓宽创新融资渠道，融资能力保持领先。

公司盈利预测及投资评级：公司加力聚焦核心城市，持续改善土储质量，销售规模领先，融资优势明显，但短期公司存量土储可能面临一定的去化和减值压力。我们预计 2025-2027 年公司每股收益分别为 0.39 / 0.38 / 0.51 元。根据可比公司法，可比公司 2025 年 PB 均值为 0.67x，给予 10% 的估值折溢价，对应 0.60~0.73 倍 PB，2025 年公司目标价 9.75~11.92 元，维持“推荐”评级。

风险提示：销售表现不及预期；结算规模不及预期；资产减值规模超预期。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	346,828.1	311,666.3	285,992.5	267,673.0	271,784.7
增长率(YoY)	23.42%	-10.14%	-8.24%	-6.41%	1.54%
归母净利润(百万元)	12,067.2	5,001.2	4,593.1	4,502.5	6,108.0
增长率(YoY)	-34.23%	-58.56%	-8.16%	-1.97%	35.66%
净资产收益率(ROE)	6.11%	2.52%	2.32%	2.26%	3.05%
每股收益(元)	1.01	0.42	0.39	0.38	0.51
PE	8.2	19.6	21.4	21.8	16.1
PB	0.51	0.51	0.51	0.51	0.50

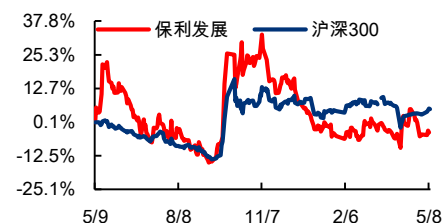
资料来源：公司财报、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.65-7.45
总市值 (亿元)	1,010.31
流通市值 (亿元)	1,010.31
总股本/流通 A 股 (万股)	1,197,044/1,197,044
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.96

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：陈刚

021-25102897

执业证书编号：

chen_gang@dxzq.net.cn

S1480521080001



附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元				利润表		单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E			2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产合计	1,167,068	1,102,909	1,029,245	941,271	营业收入		311,666	285,992	267,673	271,785	
货币资金	134,167	134,505	136,287	139,914	营业成本		268,260	245,024	234,800	238,045	
应收票据及应收账款	4,954	4,546	4,255	4,320	税金及附加		5,904	5,417	4,818	4,892	
预付款项	24,094	22,003	21,085	21,376	销售费用		8,893	7,722	6,826	6,795	
存货	798,559	737,149	671,392	582,815	管理费用		5,081	4,576	4,149	4,185	
其他流动资产	205,293	204,706	196,226	192,845	研发费用		56	43	27	27	
非流动资产合计	168,040	170,330	172,774	175,512	财务费用		4,643	8,891	7,731	6,787	
长期股权投资	101,288	102,470	103,700	104,945	资产减值损失		5,056	4,150	1,476	1,469	
投资性房地产	35,651	38,418	41,009	43,638	信用减值损失		667	522	160	157	
固定资产	5,586	4,552	3,709	3,022	公允价值变动收益		76	-	-	-	
使用权资产	3,897	3,348	2,877	2,472	投资收益		1,790	1,755	1,802	1,817	
无形资产	346	301	263	229	资产处置收益		82	-	-	-	
长期待摊费用	237	205	183	172	其他收益		86	-	-	-	
其他非流动资产	21,034	21,034	21,034	21,034	营业外收入		583	578	580	579	
资产总计	1,335,108	1,273,239	1,202,019	1,116,782	营业外支出		143	204	174	189	
流动负债合计	722,599	675,521	631,302	572,590	利润总额		15,581	11,777	9,896	11,634	
短期有息负债	84,611	79,783	79,783	79,783	所得税费用		5,843	4,122	2,969	2,909	
应付票据及应付账款	145,838	130,991	110,780	81,594	净利润		9,738	7,655	6,927	8,726	
预收款项及合同负债	335,385	320,036	326,066	329,327	归属母公司净利润		5,001	4,593	4,502	6,108	
其他流动负债	156,765	144,710	114,674	81,886	少数股东损益		4,737	3,062	2,424	2,618	
非流动负债合计	269,980	251,207	220,881	190,517	主要财务比率						
长期借款及应付债	264,205	246,217	216,431	186,451			2024A	2025E	2026E	2027E	
租赁负债	3,987	3,348	2,877	2,472	成长能力						
其他非流动负债	1,787	1,642	1,573	1,595	营业收入增长率		-10.1%	-8.2%	-6.4%	1.5%	
负债合计	992,578	926,728	852,184	763,108	EBIT 增长率		-24.6%	-1.1%	-26.5%	4.6%	
少数股东权益	144,933	147,995	150,420	153,038	归母净利润增长率		-58.6%	-8.2%	-2.0%	35.7%	
归属母公司所有者	197,596	198,515	199,416	200,637	获利能力						
负债和所有者权益	1,335,108	1,273,239	1,202,019	1,116,782	毛利率		13.9%	14.3%	12.3%	12.4%	
现金流量表		单位:百万元				EBIT Margin		7.5%	8.1%	6.4%	6.6%
	2024A	2025E	2026E	2027E		归母净利率		1.6%	1.6%	1.7%	2.2%
经营活动现金流	6,257	42,926	46,691	49,053	ROE		2.5%	2.3%	2.3%	3.1%	
净利润	9,738	7,655	6,927	8,726	偿债能力						
折旧摊销	2,297	1,737	1,447	1,210	资产负债率		74.3%	72.8%	70.9%	68.3%	
财务费用	4,643	8,891	7,731	6,787	流动比率		161.5%	163.3%	163.0%	164.4%	
营运流动资金	-14,242	22,246	31,228	32,890	速动比率		47.7%	50.9%	53.3%	58.9%	
其他	3,822	2,397	-641	-559	营运能力						
投资活动现金流	-1,331	-6,569	-3,319	-3,366	总资产周转率		0.2	0.2	0.2	0.2	
长期股权投资	4,227	-	-	-	应收款项周转率		71.0	60.2	60.8	63.4	
投资性房地产	-3,016	-2,767	-2,590	-2,630	应付款项周转率		1.7	1.8	1.9	2.5	
固定资产	1,228	-	-	-	每股指标						
使用权资产	-420	-	-	-	每股收益(元/股)		0.42	0.39	0.38	0.51	
其他	-3,349	-3,802	-728	-737	每股净资产(元/股)		16.2	16.2	16.3	16.4	
筹资活动现金流	-18,990	-36,020	-41,590	-42,059	估值比率						
短期有息负债	10,871	-4,827	-	-	P/E		19.6	21.4	21.8	16.1	
长期借款及应付债	-16,311	-17,988	-29,786	-29,981	P/B		0.51	0.51	0.51	0.50	
其他	-13,549	-13,204	-11,804	-12,079							
现金净增加额	-14,063	337	1,782	3,628							

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	保利发展 (600048.SH): 行业龙头地位稳固, 强化 “中心城市+城市群” 深耕战略	2024-11-11

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

陈刚

清华大学金融硕士, 同济大学土木工程本科, 2019 年加入东兴证券研究所, 从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526