

持续聚焦核心城市，保持销售龙头地位

买入 (维持)

——保利发展 (600048) 点评报告

2024 年 04 月 30 日

事件: 4 月 30 日，公司披露了 2024 年一季报，公司实现营业收入 497.48 亿元，同比上升 24.41%，公司实现归母净利润 22.24 亿元，同比下降 18.28%。

点评:

受项目结转毛利率下降及权益比例下降等因素影响公司 24Q1 利润端仍下降，但新开工面积有所恢复: (1) 公司 24Q1 竣工面积保持正增长，新开工面积大幅提升，公司 24Q1 竣工面积实现 542 万平，同比增长 5%，推动公司结算收入实现稳定增长。24Q1 公司新开工面积为 283 万平，同比增长 42.9%。(2) 毛利率，公司 24Q1 度毛利率为 18.64%，同比下降 3.23pct；

(3) 期间费用率同比保持下降，公司 24Q1 销售费用率/管理费用率 (含研发费用率) /财务费用率分别为 2.30%/1.95%/1.51%，较上年同期变动 -0.18pct/-0.48pct/+0.15pct，期间费用率综合同比下降 0.51pct；(4) 结转项目权益比例下降，24Q1 公司少数股东损益占比 44.2%，同比抬升 12.8pct，进一步导致公司归母净利润下滑。

公司销售金额规模持续保持行业龙头地位、土储充足，行业供给侧持续出清下公司有望持续提升市占率: 公司 24Q1 实现销售金额 629.84 亿元，同比减少 44.81%，签约面积 366.87 万平方米，同比减少 41.84%，根据中指研究院发布的房企销售榜单看，公司销售金额规模保持在行业第一位。公司 24Q1 新增容积率面积 59 万平方米，总获取成本 50 亿元，全部位于 38 个核心城市，权益地价为 46.7 亿元。24Q1 末，公司在建面积 8150 万平，待开发面积 5758 万平。

销售回笼率保持较高，资产负债结构保持良好: 2024 年 Q1，公司实现销售回笼 576.51 亿元，综合回笼率为 91.53%。资产负债率为 75.88%，较上年度末下降 0.66pct。

盈利预测与投资建议: 在行业下行期，公司持续保持销售规模龙头地位，有望持续提升市占率，当期公司业绩受毛利率以及权益比例下降等因素影响出现下滑，公司拿地权益比例提升，后续随着相对优质项目逐步进入结转期，公司利润端有望企稳修复，维持原盈利预测结果，预计公司 24/25/26 年归母净利润分别为 129/140/151 亿元，维持“买入”评级。

风险因素: 房地产行业销售修复不及预期、政策效果传导不及预期、项目结算不及预期、项目毛利率持续下行、房价持续下跌等。

基础数据

总股本 (百万股)	11,970.44
流通 A 股 (百万股)	11,970.44
收盘价 (元)	9.28
总市值 (亿元)	1,110.86
流通 A 股市值 (亿元)	1,110.86

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

利润端承压下降，市占率持续提升
利润保持正增，龙头地位稳固
规模保持稳固，业绩稳步增长

分析师:

潘云娇

执业证书编号: S0270522020001

电话: 02032255210

邮箱: panyj@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	346893.53	352024.30	363669.01	369784.79
增长比率 (%)	23.40	1.48	3.31	1.68
归母净利润 (百万元)	12067.16	12871.51	14012.48	15146.36
增长比率 (%)	-34.13	6.67	8.86	8.09
每股收益 (元)	1.01	1.08	1.17	1.27
市盈率 (倍)	9.21	8.63	7.93	7.33
市净率 (倍)	0.56	0.53	0.49	0.46

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	346894	352024	363669	369785
同比增速 (%)	23.40	1.48	3.31	1.68
营业成本	291308	297801	306742	312898
毛利	55520	54223	56927	56887
营业收入 (%)	16.01	15.40	15.65	15.38
税金及附加	10259	12321	13489	12532
营业收入 (%)	2.96	3.50	3.71	3.39
销售费用	8876	9188	9514	9597
营业收入 (%)	2.56	2.61	2.62	2.60
管理费用	5159	5964	5904	5923
营业收入 (%)	1.49	1.69	1.62	1.60
研发费用	86	1137	956	753
营业收入 (%)	0.02	0.32	0.26	0.20
财务费用	4391	5651	5130	4194
营业收入 (%)	1.27	1.61	1.41	1.13
资产减值损失	-5045	-1802	-1001	-1001
信用减值损失	-43	0	0	0
其他收益	132	221	225	200
投资收益	2212	5060	4328	4025
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	16	0	0	0
资产处置收益	232	132	175	188
营业利润	24318	23573	25662	27301
营业收入 (%)	7.01	6.70	7.06	7.38
营业外收支	308	427	447	394
利润总额	24626	24000	26109	27696
营业收入 (%)	7.10	6.82	7.18	7.49
所得税费用	6727	6123	6647	7227
净利润	17899	17877	19462	20468
营业收入 (%)	5.16	5.08	5.35	5.54
归属于母公司的净利润	12067	12872	14012	15146
同比增速 (%)	-34.13	6.67	8.86	8.09
少数股东损益	5832	5006	5449	5322
EPS (元/股)	1.01	1.08	1.17	1.27

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.01	1.08	1.17	1.27
BVPS	16.59	17.58	18.75	20.02
PE	9.21	8.63	7.93	7.33
PEG	-0.27	1.29	0.89	0.91
PB	0.56	0.53	0.49	0.46
EV/EBITDA	11.21	6.02	-1.65	-5.14
ROE	6.08%	6.12%	6.24%	6.32%
ROIC	2.82%	3.35%	3.28%	2.94%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	147982	226766	502400	692452
交易性金融资产	409	377	461	565
应收票据及应收账款	3822	4301	4566	4412
存货	869508	1077246	1082320	1054397
预付款项	21635	37896	31125	31602
合同资产	230	389	332	330
其他流动资产	224952	264872	273398	279141
流动资产合计	1268539	1611847	1894602	2062899
长期股权投资	104296	114879	121475	126550
固定资产	8362	8357	7172	5997
在建工程	590	302	157	86
无形资产	373	355	338	327
商誉	66	66	65	65
递延所得税资产	16274	16274	16274	16274
其他非流动资产	38411	43439	46891	49910
资产总计	1436912	1795518	2086975	2262108
短期借款	5213	4213	4253	5272
应付票据及应付账款	173734	199296	205291	201806
预收账款	817	1000	1016	985
合同负债	377215	704049	945539	1035397
应付职工薪酬	764	817	876	858
应交税费	23645	18871	20367	21914
其他流动负债	237557	282388	274927	271321
流动负债合计	813731	1206421	1448016	1532281
长期借款	235251	205251	215251	255251
应付债券	45265	25265	45265	75265
递延所得税负债	1686	1686	1686	1686
其他非流动负债	3951	2951	3351	3751
负债合计	1099885	1441575	1713570	1868235
归属于母公司的所有者权益	198543	210454	224466	239613
少数股东权益	138484	143489	148938	154260
股东权益	337027	353943	373405	393873
负债及股东权益	1436912	1795518	2086975	2262108

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	13930	150971	258524	132006
投资	6143	-15350	-10719	-9110
资本性支出	-161	-1456	696	874
其他	1284	5152	4318	4080
投资活动现金流净额	7266	-11653	-5704	-4155
债权融资	-163175	-20999	20399	30401
股权融资	11049	-900	0	0
银行贷款增加 (减少)	132103	-31000	10040	41019
筹资成本	-24129	-7574	-7625	-9218
其他	-5810	0	0	0
筹资活动现金流净额	-49962	-60474	22814	62201
现金净流量	-28826	78784	275634	190052

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场