

毛利率影响业绩，拿地聚焦高能级

--2024年一季报点评

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2024 年一季报, 2024 年一季度公司实现营业收入 497.49 亿元, 同比增长 24.51%; 归母净利润 22.24 亿元, 同比下降 18.28%。
- 毛利率下滑影响业绩:** 公司 2024 年一季度实现营收 497.49 亿元, 同比增长 24.51%; 归母净利润实现 22.24 亿元, 同比下降 18.28%。业绩下降主要由于: 1) 受项目结转毛利率下降的影响, 2024 年 Q1 整体毛利率为 18.64%, 较去年同期下降 3.23pct; 2) 权益比例下降, 2024 年少数股东损益占净利润的 43.46%, 较去年同期升高 11.59pct。期间费用上, 公司 2024 年 Q1 的销售费用率和管理费用率分别为 2.30%、1.93%, 分别较去年同期下降 0.18pct、0.46pct, 两费率均有所下降。
- 销售下滑拿地聚焦高能级:** 销售方面, 2024 年 Q1 公司实现销售面积 366.87 万方, 同比下降 41.84%; 销售金额 629.84 亿元, 同比下降 44.81%, 全口径销售金额为全行业第一; 对应销售均价 17168 元/平米, 同比下降 5.11%, 行业销售整体承压下, 公司的销售量价均有下跌。拿地方面, 公司 2024 年 Q1 新增 4 个项目, 分别位于天津 (1 个)、西安 (2 个)、太原 (1 个), 均为高能级城市。新增土储计容建面 59 万方, 总地价 50.29 亿元, 楼面价 8501 元/平米, 对应地售比为 0.50。权益总地价为 46.72 亿元, 对应的权益比例 92.9%, 其中除太原项目外, 其他 3 个项目均为 100% 拿地, 公司拿地维持高权益比例。2024 年一季度, 公司新开工面积 283 万方, 竣工面积 542 万方, 同比分别增长 42.9%、5%, 新开工和竣工均好于市场整体水平。截至 2024 年一季度末, 公司共在建面积 8150 万方, 待开发面积 5758 万方。
- 现金维持充足:** 公司第一季度实现销售回笼 576.51 亿元, 综合回笼率 91.53%, 截至 2024 年一季度末, 货币资金余额 1295.54 亿元, 现金维持充裕。公司近期成功发行 2024 年度第三期中票, 融资规模 25 亿元, 票面利率 2.95%, 融资成本维持低位, 体现公司融资优势。
- 投资建议:** 2024 年 Q1 公司营收增长, 受毛利率下滑和权益比例降低的影响, 业绩有所下滑。行业整体承压的背景下, 公司 2024 年一季度销售量价均下跌。拿地聚焦核心, 新增项目均为核心城市。财务方面, 一季度实现高综合回笼率。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润 126.23 亿元、131.05 亿元、134.29 亿元的预测, 对应 EPS 为 1.05 元/股、1.09 元/股、1.12 元/股, 对应 PE 为 8.45X、8.14X、7.94X, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、房价大幅度下跌的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险。

保利发展(600048)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

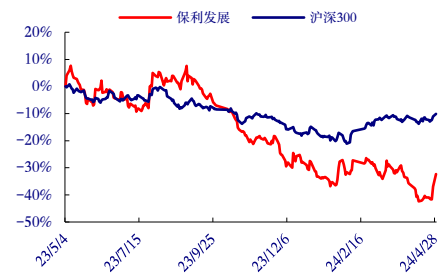
分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2024-04-30

股票代码	600048
A 股收盘价(元)	8.91
上证指数	3,104.82
总股本万股	1,197,044
实际流通 A 股万股	1,197,044
流通 A 股市值(亿元)	1,067

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】公司点评_保利发展_谨慎计提减值, 深耕效果凸显

表 1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	346893.53	353868.76	378073.43	397695.43
收入增长率%	23.40	2.01	6.84	5.19
归母净利润(百万元)	12067.16	12622.63	13104.89	13428.76
归母净利润增速%	-34.13	4.60	3.82	2.47
毛利率%	16.01	15.96	15.85	15.84
摊薄 EPS(元)	1.01	1.05	1.09	1.12
PE	8.84	8.45	8.14	7.94
PB	0.54	0.50	0.48	0.45
PS	0.31	0.30	0.28	0.27

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1268538.73	1316143.85	1335778.99	1359264.01	营业收入	346893.53	353868.76	378073.43	397695.43
现金	147982.17	142603.94	150321.65	172134.76	营业成本	291308.02	297396.36	318154.62	334698.66
应收账款	3821.38	4309.85	4594.85	4833.99	营业税金及附加	10258.62	14508.62	15122.93	15907.81
其它应收款	150388.05	182564.11	195013.04	205136.65	营业费用	8876.02	10616.06	11342.20	11930.86
预付账款	21635.20	37844.62	40486.18	42591.46	管理费用	5159.49	5661.90	6049.17	6214.15
存货	869508.46	864885.04	854169.96	833666.66	财务费用	4391.27	3316.91	5412.71	6719.44
其他	75203.47	83936.29	91193.32	100900.49	资产减值损失	-5045.09	-2619.03	-562.20	0.00
非流动资产	168373.06	185111.55	195945.37	205175.45	公允价值变动收益	15.85	0.00	0.00	0.00
长期投资	104296.50	114878.70	121475.14	126550.30	投资净收益	2211.89	5086.91	4499.32	4328.68
固定资产	8362.36	8538.55	8721.74	8865.52	营业利润	24318.02	24974.84	26107.08	26805.71
无形资产	373.48	354.72	338.24	327.33	营业外收入	572.10	629.31	698.53	754.41
其他	55340.72	61339.58	65410.25	69432.29	营业外支出	263.98	311.50	373.80	429.87
资产总计	1436911.79	1501255.40	1531724.36	1564439.46	利润总额	24626.13	25292.65	26431.81	27130.25
流动负债	813731.30	855174.44	864480.66	876394.36	所得税	6726.91	6452.89	6872.27	7128.84
短期借款	5213.22	5358.63	5918.46	7492.16	净利润	17899.22	18839.75	19559.54	20001.41
应付账款	173438.52	173481.21	173217.52	173857.36	少数股东损益	5832.06	6217.12	6454.65	6572.65
其他	635079.56	676334.60	685344.69	695044.83	归属母公司净利润	12067.16	12622.63	13104.89	13428.76
非流动负债	286153.85	290079.95	291679.95	292479.95	EBITDA	29306.04	30140.88	33350.51	35336.03
长期借款	235251.41	236251.41	237051.41	237351.41	EPS (元)	1.01	1.05	1.09	1.12
其他	50902.44	53828.54	54628.54	55128.54					
负债合计	1099885.15	1145254.39	1156160.61	1168874.31	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	138483.55	144700.67	151155.31	157727.96	营业收入	23.40%	2.01%	6.84%	5.19%
归属母公司股东权益	198543.10	211300.34	224408.43	237837.19	营业利润	-29.91%	2.70%	4.53%	2.68%
负债和股东权益	1436911.79	1501255.40	1531724.36	1564439.46	归属母公司净利润	-34.13%	4.60%	3.82%	2.47%
					毛利率	16.01%	15.96%	15.85%	15.84%
					净利率	3.48%	3.57%	3.47%	3.38%
					ROE	6.08%	5.97%	5.84%	5.65%
					ROIC	2.82%	3.01%	3.23%	3.31%
					资产负债率	76.55%	76.29%	75.48%	74.72%
					净负债比率	62.35%	59.04%	54.49%	46.82%
					流动比率	1.56	1.54	1.55	1.55
					速动比率	0.37	0.39	0.41	0.44
					总资产周转率	0.24	0.24	0.25	0.26
					应收帐款周转率	88.20	87.04	84.92	84.36
					应付帐款周转率	1.74	1.71	1.84	1.93
					每股收益	1.01	1.05	1.09	1.12
					每股经营现金	1.16	1.53	1.61	2.63
					每股净资产	16.59	17.65	18.75	19.87
					P/E	8.84	8.45	8.14	7.94
					P/B	0.54	0.50	0.48	0.45
					EV/EBITDA	11.21	10.51	9.33	8.26
					PS	0.31	0.30	0.28	0.27

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13930.01	18325.52	19254.11	31526.14
净利润	17899.22	18839.75	19559.54	20001.41
折旧摊销	2374.81	1531.32	1506.00	1486.34
财务费用	6512.35	6276.55	6264.78	6225.87
投资损失	-2211.89	-5086.91	-4499.32	-4328.68
营运资金变动	-13076.42	-4876.29	-3681.12	8668.07
其它	2431.94	1641.10	104.23	-526.87
投资活动现金流	7265.72	-12140.20	-7431.45	-5860.87
资本支出	-160.55	-1564.63	-545.22	-234.37
长期投资	6142.76	-15798.78	-11444.05	-9955.18
其他	1283.51	5223.21	4557.82	4328.68
筹资活动现金流	-49961.68	-11528.96	-4104.95	-3852.16
短期借款	4015.89	145.40	559.83	1573.71
长期借款	-7231.05	1000.00	800.00	300.00
其他	-46746.52	-12674.36	-5464.78	-5725.87
现金净增加额	-28826.36	-5378.23	7717.71	21813.11

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，3年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn