

## 营收同比提升，全口径销售金额稳居 TOP1

2024 年 05 月 01 日

► **公司营收同比增长，利润较 2023 年同期仍下行。**2024 年第一季度，公司实现营业收入 497.48 亿元，同比增长 24.51%，受项目结转毛利率、权益比例下降等影响，净利润 39.83 亿元，同比增长 0.44%，归属于上市公司股东的净利润 22.24 亿元，同比下降 18.28%。

► **全口径销售金额稳居行业第一，获取新项目聚焦核心 38 城。**2024 年第一季度，公司实现签约金额 629.84 亿元，同比减少 44.81%，根据克而瑞统计，全口径销售金额稳居行业第一位，签约面积 366.87 万平方米，同比减少 41.84%；截至 2024 年 3 月，公司新拓展房地产项目 4 个，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；截至 2024 年一季度，公司共有在建拟建项目 635 个，在建面积 8150 万平方米，待开发面积 5758 万平方米，土储充足。

► **销售回笼率超 90%，负债结构良好。**2024 年第一季度，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 0.66 个百分点。

► **投资建议：**公司作为央企龙头，在销售端和土地拓展端均具备优势，随着结算优质项目，未来利润或将进一步修复。我们预测 2024-2026 年营收分别达 3614.40 亿元/3857.11 亿元/4125.01 亿元，同比增长 4.2%/6.7%/6.9%；2024-2026 年 PE 倍数为 9/6/6。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司土地拓展不及预期；市场回暖速度不及预期

推荐

维持评级

当前价格：

8.91 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

研究助理 陈立

执业证书：S0100122080002

邮箱：chenli\_yj@mszq.com

## 相关研究

1.保利发展 (600048.SH) 2023 年年报点评：利润受结转因素承压，分红比例提升彰显央企担当-2024/04/23

2.保利发展 (600048.SH) 2023 年三季报点评：营收净利累计同比增长，销售拓展位列前茅-2023/10/31

3.保利发展 (600048.SH) 2023 年中报点评：营收归母净利获双增长，低成本融资助力公司发展-2023/09/12

4.保利发展 (600048.SH) 2023 年半年度业绩快报点评：业绩符合预期，销售拓展领先行业水平-2023/07/08

5.保利发展 (600048.SH) 2023 年一季报点评：营收净利双增长，销售拓展稳居 TOP2-2023/04/25

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	346,894	361,440	385,711	412,501
增长率 (%)	23.4	4.2	6.7	6.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	12,067	12,310	16,715	18,890
增长率 (%)	-34.1	2.0	35.8	13.0
每股收益 (元)	1.01	1.03	1.40	1.58
PE	9	9	6	6
PB	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	346,894	361,440	385,711	412,501
营业成本	291,308	303,599	322,531	343,165
营业税金及附加	10,259	10,843	11,571	12,375
销售费用	8,876	9,397	10,028	10,725
管理费用	5,159	5,422	5,786	6,188
研发费用	86	89	96	102
EBIT	26,931	32,186	35,803	40,057
财务费用	4,391	5,480	5,324	5,394
资产减值损失	-5,045	-5,439	-482	-512
投资收益	2,212	3,614	3,857	4,125
营业利润	24,318	25,123	34,113	38,552
营业外收支	308	0	0	0
利润总额	24,626	25,123	34,113	38,552
所得税	6,727	6,859	9,313	10,525
净利润	17,899	18,264	24,800	28,027
归属于母公司净利润	12,067	12,310	16,715	18,890
EBITDA	29,306	34,623	38,357	42,594

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	147,982	168,725	162,856	161,683
应收账款及票据	3,822	3,976	4,243	4,538
预付款项	21,635	22,466	23,867	25,394
存货	869,508	901,141	962,632	1,024,216
其他流动资产	225,591	227,839	238,373	250,000
流动资产合计	1,268,539	1,324,147	1,391,971	1,465,830
长期股权投资	104,296	104,296	104,296	104,296
固定资产	8,362	8,657	8,805	8,879
无形资产	373	373	373	373
非流动资产合计	168,373	168,771	168,697	168,738
资产合计	1,436,912	1,492,918	1,560,669	1,634,568
短期借款	5,213	6,107	6,107	6,107
应付账款及票据	173,734	180,781	192,054	204,340
其他流动负债	634,784	652,497	689,137	729,461
流动负债合计	813,731	839,385	887,299	939,909
长期借款	235,251	253,114	253,114	253,114
其他长期负债	50,902	50,829	50,829	50,829
非流动负债合计	286,154	303,942	303,942	303,942
负债合计	1,099,885	1,143,327	1,191,241	1,243,851
股本	11,970	11,970	11,970	11,970
少数股东权益	138,484	144,438	152,523	161,659
股东权益合计	337,027	349,591	369,428	390,717
负债和股东权益合计	1,436,912	1,492,918	1,560,669	1,634,568

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.40	4.19	6.72	6.95
EBIT 增长率	-21.89	19.51	11.24	11.88
净利润增长率	-34.13	2.01	35.78	13.01
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	16.01	16.00	16.38	16.81
净利润率	3.48	3.41	4.33	4.58
总资产收益率 ROA	0.84	0.82	1.07	1.16
净资产收益率 ROE	6.08	6.00	7.71	8.25
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.56	1.58	1.57	1.56
速动比率	0.37	0.39	0.38	0.37
现金比率	0.18	0.20	0.18	0.17
资产负债率 (%)	76.55	76.58	76.33	76.10
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	4.08	3.88	3.84	3.83
存货周转天数	1,079.72	1,049.80	1,040.14	1,042.16
总资产周转率	0.24	0.25	0.25	0.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.01	1.03	1.40	1.58
每股净资产	16.59	17.14	18.12	19.14
每股经营现金流	1.16	1.91	0.40	0.93
每股股利	0.41	0.41	0.56	0.64
<b>估值分析</b>				
PE	9	9	6	6
PB	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	11.97	10.13	9.14	8.23
股息收益率 (%)	4.60	4.65	6.32	7.14

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	17,899	18,264	24,800	28,027
折旧和摊销	2,375	2,437	2,555	2,537
营运资金变动	-13,076	-6,119	-26,304	-22,980
经营活动现金流	13,930	22,894	4,809	11,089
资本开支	-161	-1,546	-1,607	-1,684
投资	6,143	0	0	0
投资活动现金流	7,266	2,133	2,251	2,441
股权募资	11,049	0	0	0
债务募资	-31,072	9,287	0	0
筹资活动现金流	-49,962	-4,285	-12,928	-14,704
现金净流量	-28,826	20,743	-5,869	-1,174

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026