

归母净利润下滑，6月单月销售金额实现正增长

--2024年半年度业绩快报点评

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

2024-07-11

股票代码	600048
A股收盘价(元)	8.69
上证指数	2,970.39
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)	1,040

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_毛利率影响业绩,拿地聚焦高能级

【银河地产】公司点评_保利发展_谨慎计提减值,深耕效果凸显

核心观点:

- 事件:** 公司发布 2024 年半年度业绩快报, 2024 年上半年公司分别实现营业收入 1392.69 亿元、归母净利润 75.08 亿元, 同比分别增长 1.64%、下降 38.57%; 对应 EPS 为 0.63 元/股, 同比下降 38.16%。
- 收入增长归母净利润下滑:** 公司营业收入略有增长, 主要受房地产项目竣工交付结转所致。营业利润同比下降 27.73%, 主要受到市场下行及价格承压、结转毛利率下降等因素影响。由于期内结转项目权益比例下降, 归母净利润同比下降 38.57%, 下降幅度高于营业利润。
- 6月单月销售金额同比增速由负转正:** 销售方面, 公司前六个月实现销售面积 954.25 万方, 销售金额 1733.36 亿元, 同比降幅分别为 31.01%、26.81%; 对应上半年的销售均价为 18165 元/平米, 同比增长 6.09%。从单月销售看, 2024 年 3-6 月的单月销售面积和金额同比降幅连续收窄, 其中 2024 年 6 月单月销售金额同比增长 4.62%, 自 2023 年 6 月以来首次单月销售金额同比正增长。2024 年 4 月 30 日中央政治局会议和“517”新政以来, 市场热度有所提升, 公司全国项目 5-6 月周均总来访维持在 5 万组左右, 较新政出台前的 4 月环比提升 32%。
- 拿地聚焦核心:** 公司 2024 年上半年共新增 12 个地块, 新增建面 115.88 万方, 对应全口径地价 126.03 亿元, 计算得来楼面价 10876 元/平米; 新增项目权益口径建面 100.63 万方, 由此计算的权益比例 86.84%, 其中 7 个地块为 100%权益拿地。公司 2024 年上半年新增项目的地售比为 60%, 新增项目保持高质量公司拿地谨慎, 新增地价占同期销售的 7.27%, 由于销售市场尚待修复, 公司保持较低的拿地力度。新增 12 个项目中, 10 个项目位于一、二线城市, 建面占全部新增项目建面的比例为 72.5%, 公司投资依旧聚焦核心。
- 融资成本低:** 公司二季度共发行两次中票——2024 年第四、五期中票, 共分别融资 20 亿元、6 亿元, 对应的利率 2.52%、2.34%。公司融资渠道通畅, 融资成本低, 体现公司的融资优势。
- 投资建议:** 2024 年上半年公司营收小幅度增长, 受毛利率下滑、市场下行、权益比例等因素降低的影响, 归母净利润下滑。3 月以来, 全年累计销售同比降幅连续收窄, 在新政刺激下, 公司 6 月单月销售金额实现正增长。拿地聚焦核心, 新增项目以核心城市为主。考虑到公司上半年业绩同比下滑, 我们下调公司 2024-2026 年归母净利润至 111.74 亿元、116.97 亿元、124.67 亿元, 对应 EPS 为 0.93 元/股、0.98 元/股、1.04 元/股, 对应 PE 为 9.31X、8.89X、8.34X, 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。

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	11173.81	11697.18	12467.45
归母净利润增速%	-34.13	-7.40	4.68	6.59
毛利率%	16.01	15.14	15.14	15.17
摊薄 EPS(元)	1.01	0.93	0.98	1.04
PE	8.62	9.31	8.89	8.34
PB	0.52	0.50	0.47	0.44
PS	0.30	0.29	0.28	0.26

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	1317456.77	1334627.01	1354609.94	营业收入	346893.53	353868.76	378073.43	397695.43
现金	147982.17	135039.68	141544.43	137142.05	营业成本	291308.02	300309.44	320850.60	337374.41
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	38215.32	40829.25	42931.95	管理费用	5159.49	5661.90	6049.17	6214.15
存货	869508.46	873381.53	861434.13	863641.80	财务费用	4391.27	3316.91	5563.99	6877.28
其他	75203.47	83946.29	91211.32	100923.49	资产减值损失	-5045.09	-2619.03	-562.20	-143.00
非流动资产	168373.06	185111.55	195945.37	205175.45	公允价值变动收益	15.85	10.00	8.00	5.00
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	22071.76	23267.82	23834.12
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	1502568.32	1530572.38	1559785.38	利润总额	24626.13	22389.57	23592.54	24158.66
流动负债	813731.30	858649.78	867592.16	878194.51	所得税	6726.91	5712.23	6134.06	6348.02
短期借款	5213.22	5358.63	5918.46	6271.08	净利润	17899.22	16677.33	17458.48	17810.65
应付账款	173438.52	175180.51	174685.33	175247.26	少数股东损益	5832.06	5503.52	5761.30	5343.19
其他	635079.56	678110.65	686988.37	696676.18	归属母公司净利润	12067.16	11173.81	11697.18	12467.45
非流动负债	286153.85	290079.95	291679.95	292479.95	EBITDA	29306.04	27237.80	30662.53	32522.28
长期借款	235251.41	236251.41	237051.41	237351.41	EPS (元)	1.01	0.93	0.98	1.04
其他	50902.44	53828.54	54628.54	55128.54					
负债合计	1099885.15	1148729.73	1159272.11	1170674.47	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	138483.55	143987.07	149748.37	155091.56	营业收入	23.40%	2.01%	6.84%	5.19%
归属母公司股东权益	198543.10	209851.52	221551.90	234019.36	营业利润	-29.91%	-9.24%	5.42%	2.43%
负债和股东权益	1436911.79	1502568.32	1530572.38	1559785.38	归属母公司净利润	-34.13%	-7.40%	4.68%	6.59%
					毛利率	16.01%	15.14%	15.14%	15.17%
					净利率	3.48%	3.16%	3.09%	3.13%
					ROE	6.08%	5.32%	5.28%	5.33%
					ROIC	2.82%	2.71%	2.97%	3.07%
					资产负债率	76.55%	76.45%	75.74%	75.05%
					净负债比率	62.35%	61.54%	57.48%	56.28%
					流动比率	1.56	1.53	1.54	1.54
					速动比率	0.37	0.38	0.39	0.40
					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	1.72	1.83	1.93
					每股收益	1.01	0.93	0.98	1.04
					每股经营现金	1.16	0.90	1.51	0.54
					每股净资产	16.59	17.53	18.51	19.55
					P/E	8.62	9.31	8.89	8.34
					P/B	0.52	0.50	0.47	0.44
					EV/EBITDA	11.21	11.81	10.35	9.93
					PS	0.30	0.29	0.28	0.26

现金流量表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13930.01	10761.26	18041.15	6514.03
净利润	17899.22	16677.33	17458.48	17810.65
折旧摊销	2374.81	1531.32	1506.00	1486.34
财务费用	6512.35	6276.55	6264.78	6208.17
投资损失	-2211.89	-5086.91	-4499.32	-4328.68
营运资金变动	-13076.42	-10268.13	-2785.02	-14273.57
其它	2431.94	1631.10	96.23	-388.87
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	-5055.55
短期借款	4015.89	145.40	559.83	352.62
长期借款	-7231.05	1000.00	800.00	300.00
其他	-46746.52	-12674.36	-5464.78	-5708.17
现金净增加额	-28826.36	-12942.49	6504.75	-4402.39

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