

保利发展(600048.SH)

资源结构不断优化，融资优势持续凸显

推荐 (维持)

股价:8.18元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.polycn.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司/37.69%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,970
流通A股(百万股)	11,970
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	979
流通A股市值(亿元)	979
每股净资产(元)	16.31
资产负债率(%)	75.3

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】保利发展(600048.SH)*季报点评*紧抓销售回笼，投资持续聚焦*推荐20240429

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年半年报，上半年实现营业收入1392.5亿元，同比增长1.7%，归母净利润74.2亿元，同比下降39.3%，与业绩快报基本一致。

平安观点:

- 结转毛利率&权益比例下降致利润承压:** 2024年上半年公司实现营业收入1392.5亿元，同比增长1.7%，归母净利润74.2亿元，同比下降39.3%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降5.2个百分点至16%；2) 少数股东损益占比同比提升11.8个百分点至30.6%。
- 销售份额稳中有升，项目拓展优中选优:** 2024年上半年公司实现签约金额1733亿元，同比下降26.8%，签约面积954万平米，同比下降31%，销售金额稳居行业第一。销售权益比77%，较上年提升9个百分点。销售市占率较2023年提升0.06个百分点至3.68%，其中38个核心城市市场占有率提升0.3个百分点至7.1%。同时38个核心城市销售贡献同比提升2个百分点至89%。上半年公司共拓展项目12个，均位于38个核心城市，总计容面积116万平米，权益地价109亿元，总地价126亿元，新增货值住宅业态占比96%。上半年公司持续加大力度去库存，土地储备计容建面7140万平米，较年初下降8%。土储结构持续优化，核心38城面积储备占比约7成；已开工未售存量住宅面积较年初下降16%。
- 融资优势持续凸显，可转债发行方案推出:** 2024年上半年新增融资平均成本较2023年下降21BP至2.93%，上半年末有息负债总额3735亿元，综合成本3.31%，较年初下降25BP。上半年末公司债务结构持续优化，一年内到期有息负债占比19.8%，较年初下降0.99个百分点，直接融资比重提升1.5个百分点至17.8%。截至半年报披露日，公司已获批注册100亿元公司债券、推出95亿元向特定对象发行可转换公司债券方案，为进一步优化债务结构打下基础。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	281,017	346,828	364,504	371,794	394,102
YOY(%)	-1.4	23.4	5.1	2.0	6.0
净利润(百万元)	18,347	12,067	13,415	14,752	16,193
YOY(%)	-33.0	-34.2	11.2	10.0	9.8
毛利率(%)	22.0	16.0	16.1	16.5	16.8
净利率(%)	6.5	3.5	3.7	4.0	4.1
ROE(%)	9.3	6.1	6.5	6.8	7.1
EPS(摊薄/元)	1.53	1.01	1.12	1.23	1.35
P/E(倍)	5.3	8.1	7.3	6.6	6.0
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

- **现金流合理充裕，三条红线维持绿档：**2024年上半年公司实现销售回笼1466亿元，回笼率84.6%。上半年末现金余额1464亿元，占总资产10%以上，同时并表口径已售待回笼资金（含销项税）1033亿元，整体现金流合理充裕。期末扣除预收款的资产负债率65.7%、净负债率66.2%、现金短债比1.2倍，三条红线维持绿档。
- **投资建议：**维持原有预测，预计公司2024-2026年EPS分别为1.12元、1.23元、1.35元，当前股价对应PE分别为7.3倍、6.6倍、6.0倍。公司融资优势明显，现金流合理充裕，持续优化土储结构，项目拓展优中选优，有望平稳穿越周期并稳步提升份额，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险：若后续购房者信心不足、楼市修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2) 核心城市地块获取概率降低风险：房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，拿地难度增加或导致公司优质项目获取不足风险；3) 盈利能力修复缓慢、持续减值等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1268539	1561771	1587610	1678558
现金	147982	145802	148718	157641
应收票据及应收账款	4051	4856	4953	5251
其他应收款	150388	188059	191820	203330
预付账款	21635	35534	36245	38419
存货	869508	1108097	1124870	1188078
其他流动资产	74973	79424	81004	85840
非流动资产	168373	165622	162857	160221
长期投资	104296	108045	111793	115541
固定资产	12409	10548	8671	6779
无形资产	373	311	249	188
其他非流动资产	51294	46718	42144	37713
资产总计	1436912	1727393	1750467	1838780
流动负债	813731	1167925	1248981	1387971
短期借款	5213	135762	198782	276834
应付票据及应付账款	173734	204661	207759	219433
其他流动负债	634784	827502	842439	891704
非流动负债	286154	207433	132946	64149
长期借款	284384	205663	131177	62380
其他非流动负债	1770	1770	1770	1770
负债合计	1099885	1375358	1381927	1452121
少数股东权益	138484	144326	150751	157803
股本	11970	11970	11970	11970
资本公积	17488	17488	17489	17491
留存收益	169084	178250	188330	199394
归属母公司股东权益	198543	207709	217790	228856
负债和股东权益	1436912	1727393	1750467	1838780

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13313	-45184	23542	9568
净利润	17899	19258	21177	23246
折旧摊销	1758	6500	6516	6390
财务费用	4391	3896	3806	4089
投资损失	-2212	-4208	-4208	-4208
营运资金变动	-13076	-71768	-4887	-21087
其他经营现金流	4553	1139	1138	1138
投资活动现金流	7266	-679	-681	-682
资本支出	-876	-0	3	6
长期投资	3284	0	0	0
其他投资现金流	4858	-679	-684	-688
筹资活动现金流	-49962	43683	-19946	37
短期借款	4016	130549	63020	78052
长期借款	-20894	-78721	-74486	-68797
其他筹资现金流	-33083	-8145	-8479	-9219
现金净增加额	-29443	-2181	2916	8923

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	346828	364504	371794	394102
营业成本	291308	305819	310448	327893
税金及附加	10259	15955	16274	17251
营业费用	8876	9514	9704	10286
管理费用	5159	6176	6299	6677
研发费用	86	1178	1201	1273
财务费用	4391	3896	3806	4089
资产减值损失	-5045	-1011	-527	-315
信用减值损失	-43	-133	-135	-143
其他收益	132	186	186	186
公允价值变动收益	16	0	1	2
投资净收益	2212	4208	4208	4208
资产处置收益	232	120	120	120
营业利润	24318	25419	27996	30772
营业外收入	572	622	622	622
营业外支出	264	195	195	195
利润总额	24626	25846	28422	31199
所得税	6727	6588	7245	7953
净利润	17899	19258	21177	23246
少数股东损益	5832	5842	6425	7052
归属母公司净利润	12067	13415	14752	16193
EBITDA	30776	36241	38744	41678
EPS (元)	1.01	1.12	1.23	1.35

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	23.4	5.1	2.0	6.0
营业利润(%)	-29.9	4.5	10.1	9.9
归属于母公司净利润(%)	-34.2	11.2	10.0	9.8
获利能力				
毛利率(%)	16.0	16.1	16.5	16.8
净利率(%)	3.5	3.7	4.0	4.1
ROE(%)	6.1	6.5	6.8	7.1
ROIC(%)	3.7	3.5	3.4	3.7
偿债能力				
资产负债率(%)	76.5	79.6	78.9	79.0
净负债比率(%)	42.0	55.6	49.2	47.0
流动比率	1.6	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	85.6	75.2	75.2	75.2
应付账款周转率	1.68	1.53	1.53	1.53
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.01	1.12	1.23	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.11	-3.77	1.97	0.80
每股净资产(最新摊薄)	16.16	16.93	17.77	18.69
估值比率				
P/E	8.1	7.3	6.6	6.0
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	17	16	15	14

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层