

保利发展 (600048.SH) 销售市占率持续提升, 结转毛利率下滑拖累业绩

2024 年 08 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

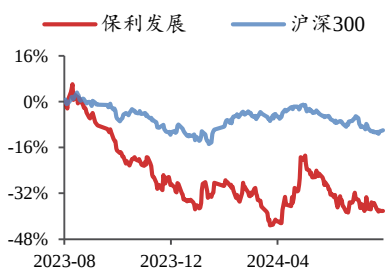
huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

日期	2024/8/19
当前股价(元)	8.18
一年最高最低(元)	14.89/7.74
总市值(亿元)	979.18
流通市值(亿元)	979.18
总股本(亿股)	119.70
流通股本(亿股)	119.70
近 3 个月换手率(%)	59.87

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《投资强度提升，一线城市累计拿地金额占比近六成—公司信息更新报告》-2024.8.9

《单月销售金额同环比增长，高溢价
竞得杨浦宅地—公司信息更新报告》
-2024.7.11

《销售数据降幅收窄，投资强度同比下降—公司信息更新报告》-2024.6.7

● 经营管理能力优秀的龙头央企，维持“买入”评级

保利发展发布 2024 年半年报。公司上半年收入增长，毛利率下滑拖累业绩，但二季度销售回暖，土储结构不断优化，融资渠道畅通，资金成本优势明显，有望持续受益于宽松地产政策及行业格局优化。我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 131.9、142.5、151.6 亿元，EPS 分别为 1.10、1.19、1.27 元，当前股价对应 PE 估值分别为 7.4、6.9、6.5 倍，维持“买入”评级。

● 营收小幅增长，结转毛利率拖累利润水平

公司 2024 上半年实现营收 1392 亿元,同比增长 1.6%;实现归母净利润 74 亿元,同比下降 39.3%;经营性净现金流-171 亿元,同比下降 243 亿元;结算毛利率 16.0%,与 2023 全年持平。公司营收增长主要源于结转项目规模小幅增长,归母净利润下滑主要由于(1)毛利率同比下降 5.24pct;(2)项目结转权益比同比下降;(3)销售费用和财务费用有所上升。

● 销售市占率提升，土储结构不断优化

2024 年上半年，公司实现签约金额 1733.36 亿元，同比下降 26.8%；实现签约面积 954.25 万方，同比下降 31.0%；销售权益比较 2023 年全年+9pct 至 77%，权益销售金额同比下降 17%，市占率提升至 3.68%，38 城市占率提升至 7.1%。公司跟随政策铺排推货节奏，二季度推货 1254 亿元，环比一季度+181%；二季度销售金额 1104 亿元，环比一季度+75%。公司上半年优化土储结构，拿地 12 宗，总土地款 125.5 亿元，拿地金额权益比 71.9%，其中三个项目已实现开盘。截至上半年末公司土储建面 7140 万方，较年初下降 8%，其中核心 38 城占比约 7 成。

● 融资成本继续压降，拟发行 95 亿可转债

公司 2024 上半年新增负债 938 亿元，新增融资平均成本降至 2.93%。截至上半年末，公司有息负债 3725 亿元，综合成本降至 3.31%，较年初下降 25BP；扣除预收款的资产负债率为 65.67%、净负债率为 66.18%、现金短债比为 1.22，资产负债结构保持稳健。公司拟发行 95 亿可转债，拟用于北京、上海、佛山等城市的 15 个房地产开发项目及补充流动资金，发行对象为包括保利集团在内的不超过 35 名特定对象，保利集团拟认购不超过 10 亿元。

● **风险提示：**行业恢复不及预期、政策放松不及预期、公司销售恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	281,017	346,828	383,164	403,876	416,698
YOY(%)	-1.4	23.4	10.5	5.4	3.2
归母净利润(百万元)	18,320	12,067	13,195	14,245	15,163
YOY(%)	-33.1	-34.1	9.3	8.0	6.4
毛利率(%)	22.0	16.0	16.2	16.8	17.3
净利率(%)	6.5	3.5	3.4	3.5	3.6
ROE(%)	8.4	5.3	5.5	5.7	6.0
EPS(摊薄/元)	1.53	1.01	1.10	1.19	1.27
P/E(倍)	5.3	8.1	7.4	6.9	6.5
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1300401	1268539	1622838	1698844	2038139
现金	176537	147982	300131	474433	657610
应收票据及应收账款	4054	3822	5013	4416	5227
其他应收款	157426	150388	189674	168770	201054
预付账款	22556	21635	27186	24274	28820
存货	877893	869508	1024788	950218	1067851
其他流动资产	61934	75203	76045	76732	77577
非流动资产	170952	168373	178728	191315	206245
长期投资	106250	104296	104134	103792	103209
固定资产	10147	8362	9905	12813	17218
无形资产	371	373	368	318	261
其他非流动资产	54185	55341	64321	74392	85557
资产总计	1471353	1436912	1801565	1890159	2244383
流动负债	842280	813731	1038616	983652	1194918
短期借款	1197	5213	5213	5213	5213
应付票据及应付账款	162704	173734	197092	190788	207297
其他流动负债	678379	634784	836310	787651	982407
非流动负债	306923	286154	406433	533742	658400
长期借款	300199	280516	400796	528105	652763
其他非流动负债	6725	5637	5637	5637	5637
负债合计	1149204	1099885	1445049	1517395	1853318
少数股东权益	125922	138484	144779	151929	160094
股本	11970	11970	11970	11970	11970
资本公积	17626	17488	17488	17488	17488
留存收益	157581	163993	177363	191975	207536
归属母公司股东权益	196228	198543	211738	220836	230971
负债和股东权益	1471353	1436912	1801565	1890159	2244383

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7422	13930	13830	12260	13890
净利润	26987	17899	19490	21396	23328
折旧摊销	1691	1758	1639	2256	3210
财务费用	3686	4391	4177	4417	4641
投资损失	-4201	-2212	-2407	-2111	-1878
营运资金变动	-21751	-13076	-9094	-13690	-15440
其他经营现金流	1010	5170	25	-9	29
投资活动现金流	637	7266	-9455	-12580	-16135
资本支出	186	179	11192	14422	17975
长期投资	-4363	3287	162	342	583
其他投资现金流	5186	4158	1575	1500	1257
筹资活动现金流	-3015	-49962	147774	174622	185423
短期借款	-2896	4016	0	0	0
长期借款	26676	-19682	120279	127309	124658
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-191	-138	0	0	0
其他筹资现金流	-26604	-34157	27495	47312	60765
现金净增加额	5182	-28826	152149	174302	183177

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	281017	346828	383164	403876	416698
营业成本	219228	291308	321083	335850	344686
营业税金及附加	13121	10259	11857	13530	14168
营业费用	7530	8876	10077	10905	11459
管理费用	4744	5159	5824	6179	6417
研发费用	1238	86	1425	1556	1638
财务费用	3686	4391	4177	4417	4641
资产减值损失	-1156	-5045	-4598	-4443	-3750
其他收益	239	132	177	183	183
公允价值变动收益	-142	16	43	41	-10
投资净收益	4201	2212	2407	2111	1878
资产处置收益	113	232	88	112	136
营业利润	34693	24318	26681	29299	31970
营业外收入	781	572	569	608	633
营业外支出	174	264	180	191	202
利润总额	35301	24626	27069	29716	32400
所得税	8313	6727	7579	8320	9072
净利润	26987	17899	19490	21396	23328
少数股东损益	8667	5832	6295	7150	8165
归属母公司净利润	18320	12067	13195	14245	15163
EBITDA	50650	39776	35223	38126	41126
EPS(元)	1.53	1.01	1.10	1.19	1.27

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-1.4	23.4	10.5	5.4	3.2
营业利润(%)	-30.2	-29.9	9.7	9.8	9.1
归属于母公司净利润(%)	-33.1	-34.1	9.3	8.0	6.4
获利能力					
毛利率(%)	22.0	16.0	16.2	16.8	17.3
净利率(%)	6.5	3.5	3.4	3.5	3.6
ROE(%)	8.4	5.3	5.5	5.7	6.0
ROIC(%)	6.5	5.0	3.4	2.8	2.4
偿债能力					
资产负债率(%)	78.1	76.5	80.2	80.3	82.6
净负债比率(%)	63.6	61.2	57.8	58.0	58.3
流动比率	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	77.8	88.2	86.9	85.8	86.6
应付账款周转率	1.5	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.01	1.10	1.19	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.16	1.16	1.02	1.16
每股净资产(最新摊薄)	15.64	16.16	17.26	18.02	18.87
估值比率					
P/E	5.3	8.1	7.4	6.9	6.5
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.5	11.1	12.7	12.2	11.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn