

营收同比正增长，合理控制投资节奏

—— 2024 年半年报点评

2024 年 8 月 19 日

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营业收入 1392.49 亿元，同比增长 1.66%，归母净利润 74.19 亿元，同比下降 39.29%，EPS 为 0.62 元/股，同比下降 38.89%。
- **收入微增归母净利润下滑：**公司 2024 年上半年实现收入 1392.49 亿元，同比增长 1.66%，归母净利润 74.19 亿元，同比下降 39.29%。收入实现微增主要由于房地产项目竣工结转略有增加所致。归母净利润不升反降的原因在于：1) 毛利率：2024 年 H1 毛利率为 16.02%，受到市场整体压力及结转项目价格承压的影响，本期毛利率较 2023 年 H1 毛利率低 5.24pct；2) 权益占比：2024 年 H1 的少数股东损益为 32.78 亿元，占净利润的 30.64%，2023 年同期该值为 18.88%，权益比例下滑 11.76pct，由于报告期内结转项目权益比例下降，导致归母净利润下降受到影响。费用管控方面，2024 年 H1 销售费用率、管理费用率分别为 2.24%、1.48%，分别较 2023 年同期升高 0.03pct、下降 0.15pct，费用率合计下滑 0.12pct，费用管控略显成效。
- **销售量减价升：**2024 年 H1 公司实现销售面积 954.25 万方，同比下降 31.01%；销售金额 1733.36 亿元，同比下降 26.81%。从量的角度看，公司的销售金额稳居行业第一，权益销售金额约为 1330 亿元，销售权益比为 76.73%，较去年同期提升 9pct。从价的角度看，2024 年 H1 公司销售均价为 18165 元/平方米，同比增长 6.09%。由于公司持续深耕核心城市，截至 2024 年上半年末，公司重点布局的 38 个城市销售占比达到 89%，在这 38 个核心城市的市占率达到 7.1%。从销售排名看，公司在 11 个城市销售排名第一。
- **合理控制投资节奏：**公司 2024 年 H1 新增 12 个项目，计容建面 116 万方，总地价 126 亿元，对应的拿地均价 10862 元/平方米，对应的地售比为 0.60。按照权益地价 109 亿元，对应的权益比例为 86.51%，公司高权益比例拿地。按照权益拿地金额/权益销售金额计算的拿地力度为 8.20%，公司合理控制投资节奏。从业态看，公司新增货值中住宅业态占比达到 96%。截至 2024 年上半年末，公司在手土储 7140 万方，其中核心 38 城面积储备占比约 70%，公司不断优化资源结构。
- **经营业务稳定增长：**1) 公司旗下保利物业规模持续扩大：截至 2024 年上半年末，保利物业实现营收 78.71 亿元，同比增长 10.2%，在管面积 7.57 亿方，其中第三方在管面积占比 64.9%。2) 资产经营稳步发展：从业态上看，公司酒店、购物中心、写字楼、租赁住房等商业经营类资产项目较 2023 年末增加 16 个至 151 个，在管面积新增 70 万方至 505 万方，因此资产经营业务实现营业收入 22.57 亿元，同比增长 3%。
- **新发可转债再融资：**公司拟发行 95 亿元的可转债，用于上海、北京等 15 个项目以及补充流动资金，其中保利集团认购不超过 10 亿。财务管控上，杠杆方面，截至 2024 年上半年末，公司扣除预收款的资产负债率为 65.67%，净

保利发展（股票代码：600048）

推荐 维持评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070001

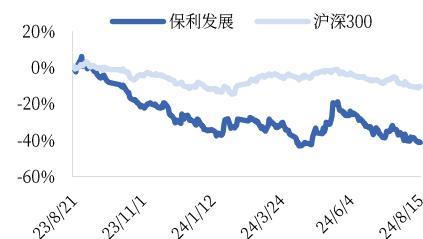
市场数据

2024-8-19

股票代码	6000048.SH
A 股收盘价(元)	8.18
上证指数	2893.67
总股本(万股)	1197044
实际流通 A 股(万股)	1197044
流通 A 股市值(亿元)	979

相对沪深 300 表现图

2024-8-19



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河地产】归母净利润下滑，6 月单月销售金额实现正增长_保利发展 2024 年半年度业绩快报点评
2. 【银河地产】谨慎计提减值，深耕效果凸显_保利发展 2023 年报点评
3. 【银河地产】收入提升业绩下降，积极分红回馈股东_保利发展 2023 年业绩快报点评

负债率 66.18%；现金管控方面，2024 年上半年共回笼金额 1466 亿元，截至 2024 年上半年末，公司在手现金 1464 亿元，现金短债比 1.22，公司维持较高的流动性；负债结构方面，截至 2024 年上半年末，公司一年内到期有息负债占比 19.82%、三年以上到期有息负债占比 33.12%，分别较 2023 年末下降 0.99pct、提高 1.52pct；融资成本方面，2024 年 H1 新增融资成本仅为 2.93%，较 2023 年新增融资成本 3.14%下降 0.21pct，融资成本维持低位。

- **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；销售实现量减价升，投资维持谨慎；财务严控杠杆，融资成本维持低位；2024 年 8 月，公司拟发行可转债再融资。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润为 111.74 亿元、117.31 亿元、125.03 亿元，对应 EPS 为 0.93 元/股、0.98 元/股、1.04 元/股，对应 PE 为 8.76X、8.35X、7.83X，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。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	346,893.53	353,868.76	378,073.43	397,695.43
收入增长率%	23.40	2.01	6.84	5.19
归母净利润（百万元）	12,067.16	11,173.81	11,730.83	12,502.99
利润增速%	-34.13	-7.40	4.98	6.58
毛利率%	16.01	15.14	15.14	15.17
摊薄 EPS(元)	1.01	0.93	0.98	1.04
PE	8.11	8.76	8.35	7.83
PB	0.49	0.47	0.44	0.42
PS	0.28	0.28	0.26	0.25

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1268538.73	1320849.59	1338070.04	1358103.74
现金	147982.17	138432.51	144987.47	140635.85
应收账款	3821.38	4309.85	4594.85	4833.99
其它应收款	150388.05	182564.11	195013.04	205136.65
预付账款	21635.20	38215.32	40829.25	42931.95
存货	869508.46	873381.53	861434.13	863641.80
其他	75203.47	83946.29	91211.32	100923.49
非流动资产	168373.06	185507.75	196341.57	205571.64
长期投资	104296.50	114878.70	121475.14	126550.30
固定资产	8362.36	8538.55	8721.74	8865.52
无形资产	373.48	354.72	338.24	327.33
其他	55340.72	61735.78	65806.45	69828.49
资产总计	1436911.79	1506357.34	1534411.61	1563675.38
流动负债	813731.30	862333.94	871276.31	881878.67
短期借款	5213.22	5358.63	5918.46	6271.08
应付账款	173438.52	175180.51	174685.33	175247.26
其他	635079.56	681794.81	690672.53	700360.34
非流动负债	286153.85	290107.67	291707.67	292507.67
长期借款	235251.41	236251.41	237051.41	237351.41
其他	50902.44	53856.26	54656.26	55156.26
负债合计	1099885.15	1152441.61	1162983.99	1174386.34
少数股东权益	138483.55	143987.07	149764.94	155123.36
归属母公司股东权益	198543.10	209928.66	221662.69	234165.68
负债和股东权益	1436911.79	1506357.34	1534411.61	1563675.38

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13930.01	10039.08	18091.37	6564.80
净利润	17899.22	16677.33	17508.70	17861.41
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	908.92	96.23	-388.87
投资活动现金流	7265.72	-11800.82	-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	5562.59	4557.82	4328.68
筹资活动现金流	-49961.68	-7755.21	-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	-8900.62	-5464.78	-5708.17
现金净增加额	-28826.36	-9549.67	6554.96	-4351.62

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	346893.53	353868.76	378073.43	397695.43
营业成本	291308.02	300309.44	320850.60	337374.41
营业税金及附加	10258.62	14508.62	15122.93	15907.81
营业费用	8876.02	10616.06	11342.20	11930.86
管理费用	5159.49	5661.90	6049.17	6214.15
财务费用	4391.27	3316.91	5496.13	6808.42
资产减值损失	-5045.09	-2619.03	-562.20	-143.00
公允价值变动收益	15.85	10.00	8.00	5.00
投资净收益	2211.89	5086.91	4499.32	4328.68
营业利润	24318.02	22071.76	23335.67	23902.98
营业外收入	572.10	629.31	698.53	754.41
营业外支出	263.98	311.50	373.80	429.87
利润总额	24626.13	22389.57	23660.40	24227.52
所得税	6726.91	5712.23	6151.70	6366.11
净利润	17899.22	16677.33	17508.70	17861.41
少数股东损益	5832.06	5503.52	5777.87	5358.42
归属母公司净利润	12067.16	11173.81	11730.83	12502.99
EBITDA	29306.04	27237.80	30662.53	32522.28
EPS (元)	1.01	0.93	0.98	1.04

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	23.40%	2.01%	6.84%	5.19%
营业利润	-29.91%	-9.24%	5.73%	2.43%
归属母公司净利润	-34.13%	-7.40%	4.98%	6.58%
毛利率	16.01%	15.14%	15.14%	15.17%
净利率	3.48%	3.16%	3.10%	3.14%
ROE	6.08%	5.32%	5.29%	5.34%
ROIC	2.82%	2.70%	2.96%	3.05%
资产负债率	76.55%	76.51%	75.79%	75.10%
净负债比率	62.35%	61.61%	57.52%	56.30%
流动比率	1.56	1.53	1.54	1.54
速动比率	0.37	0.38	0.40	0.40
总资产周转率	0.24	0.24	0.25	0.26
应收账款周转率	88.20	87.04	84.92	84.36
应付账款周转率	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	0.84	1.51	0.55
每股净资产	16.59	17.54	18.52	19.56
P/E	8.11	8.76	8.35	7.83
P/B	0.49	0.47	0.44	0.42
EV/EBITDA	11.21	11.60	10.16	9.75
P/S	0.28	0.28	0.26	0.25

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，本报告清晰准确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，4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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn