

保利发展(600048.SH)/房地产行业

证券研究报告/公司点评

2024年8月21日

评级：买入（维持）

市场价格：8.04元

分析师：由子沛

执业证书编号：S0740523020005

Email: youzp@zts.com.cn

分析师：侯希得

执业证书编号：S0740523080001

Email: houxd@zts.com.cn

分析师：李鑫

执业证书编号：S0740520110003

Email: liyao01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	11,970
流通股本(百万股)	11,970
市价(元)	8.04
市值(百万元)	96,242
流通市值(百万元)	96,242

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	281,017	346,828	362,435	377,295	389,180
增长率yoy%	-1%	23%	5%	4%	3%
净利润(百万元)	18,347	12,067	13,563	14,477	15,253
增长率yoy%	-33%	-34%	12%	7%	5%
每股收益(元)	1.53	1.01	1.13	1.21	1.27
每股现金流量	0.62	1.16	2.82	-3.47	-3.38
净资产收益率	6%	4%	4%	4%	4%
P/E	5.2	8.0	7.1	6.6	6.3
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

备注：股价以2024年8月20日收盘价为基准。

投资要点

■ 保利发展发布2024年半年报，公司2024年上半年实现营收1392.5亿，同比+1.6%，实现归属于上市公司股东的净利润74.2亿，同比-39.3%。

■ 结算利润率下滑，业绩短期承压

截至2024年6月30日，公司实现营业收入1392.5亿，同比增长1.6%，归母净利润74.2亿元，同比下降39.3%。公司收入增速高于归母净利润增速，主要系结算权益比下降，同时报告期内公司的销售毛利率为16.02%，较上年同期下滑5.24pct。

■ 销售排名第一，拿地聚焦核心城市

2024年上半年，公司实现销售金额1733.4亿元，同比下降26.8%，实现销售面积954.3万平方米，排名稳居行业第一。上半年销售权益比77%，较去年提升9pct。此外，公司市场占有率较2023年底提升0.06pct至3.68%，其中38个核心城市市场占有率提升0.3pct至7.1%，市场竞争力进一步提升。报告期内，公司共拓展项目12个，均位于38个核心城市，拓展计容面积为116万平方米，权益地价为109亿元，总地价为126亿元，此外，公司土地储备结构保持优化，核心38城面积储备占比约7成。

■ 融资成本持续降低，财务安全结构优化

2024年上半年，公司新增融资的平均成本较2023年下降21个BP至2.93%，截至6月底，公司有息负债总额3735亿元，综合成本降低至3.31%，较年初下降25个BP。截至6月底，公司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，财务安全度较高。此外，公司债务结构持续优化，一年内到期有息负债占比19.82%，较年初下降0.99pct；三年以上到期的有息负债占比33.12%，较年初提升1.52pct；直接融资比重提升1.52pct至17.82%。截至8月19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，为进一步优化财务结构夯实了基础。

■ 投资建议：保利发展作为央企地产龙头，保持稳健的收入增长，业绩受项目结算结构影响，反映了房地产行业周期波动的情况。公司财务稳健，资本结构持续优化，融资渠道畅通，考虑到房地产行业整体下行带来结转毛利率承压及存货减值因素，我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为135亿、145亿、153亿，对应PE为7.1、6.6、6.3倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：房地产行业下行超预期、项目结算毛利率下行、引用数据滞后或不及时。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	147,982	217,461	226,377	233,508	营业收入	346,828	362,435	377,295	389,180
应收票据	0	0	0	0	营业成本	291,308	300,097	312,400	321,463
应收账款	3,821	4,417	4,813	4,734	税金及附加	10,259	16,672	16,601	17,513
预付账款	21,635	39,013	40,612	41,790	销售费用	8,876	10,148	10,564	10,897
存货	869,508	895,100	931,799	958,829	管理费用	5,159	6,886	7,169	7,394
合同资产	230	7,249	2,199	7,394	研发费用	86	90	93	96
其他流动资产	225,591	267,110	267,954	274,113	财务费用	4,326	2,931	2,457	1,865
流动资产合计	1,268,539	1,423,101	1,471,555	1,512,973	信用减值损失	-43	-100	-100	-100
其他长期投资	32,635	32,962	33,291	33,624	资产减值损失	-5,045	-865	-655	-290
长期股权投资	104,296	103,254	102,221	101,199	公允价值变动收益	16	0	0	0
固定资产	8,362	6,956	5,799	4,850	投资收益	2,212	2,700	1,900	1,200
在建工程	590	593	597	602	其他收益	132	0	0	0
无形资产	373	382	385	384	营业利润	24,318	27,347	29,155	30,761
其他非流动资产	22,115	21,998	20,786	19,873	营业外收入	572	622	659	617
非流动资产合计	168,373	166,144	163,080	160,532	营业外支出	264	238	214	192
资产合计	1,436,912	1,589,244	1,634,635	1,673,506	利润总额	24,626	27,731	29,600	31,186
短期借款	5,213	56,785	121,948	184,317	所得税	6,727	7,488	7,992	8,420
应付票据	295	10,533	6,599	4,841	净利润	17,899	20,243	21,608	22,766
应付账款	173,439	178,671	185,997	191,392	少数股东损益	5,832	6,680	7,131	7,513
预收款项	817	362	377	389	归属母公司净利润	12,067	13,563	14,477	15,253
合同负债	377,215	471,166	452,754	428,098	NOPLAT	21,043	22,383	23,402	24,127
其他应付款	127,918	115,126	103,614	93,252	EPS (按最新股本摊薄)	1.01	1.13	1.21	1.27
一年内到期的非流动负债	68,527	65,100	61,845	58,753					
其他流动负债	60,308	60,257	60,461	60,348	主要财务比率				
流动负债合计	813,731	958,001	993,595	1,021,390	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	235,251	228,251	221,251	214,251	成长能力				
应付债券	45,265	43,002	40,852	38,809	营业收入增长率	23.4%	4.5%	4.1%	3.2%
其他非流动负债	5,637	5,357	5,090	4,837	EBIT增长率	-25.6%	5.9%	4.6%	3.1%
非流动负债合计	286,154	276,610	267,193	257,897	归母公司净利润增长率	-34.2%	12.4%	6.7%	5.4%
负债合计	1,099,885	1,234,611	1,260,788	1,279,287	获利能力				
归属母公司所有者权益	198,543	209,470	221,553	234,412	毛利率	16.0%	17.2%	17.2%	17.4%
少数股东权益	138,484	145,164	152,294	159,807	净利率	5.2%	5.6%	5.7%	5.8%
所有者权益合计	337,027	354,634	373,847	394,219	ROE	3.6%	3.8%	3.9%	3.9%
负债和股东权益	1,436,912	1,589,245	1,634,635	1,673,506	ROIC	5.3%	5.1%	4.7%	4.4%
					偿债能力				
					资产负债率	76.5%	77.7%	77.1%	76.4%
					债务权益比	106.8%	112.4%	120.6%	127.1%
					流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
					速动比率	0.5	0.6	0.5	0.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
					应收账款周转天数	4	4	4	4
					应付账款周转天数	207	211	210	211
					存货周转天数	1,080	1,058	1,053	1,059
					每股指标(元)				
					每股收益	1.01	1.13	1.21	1.27
					每股经营现金流	1.16	2.82	-3.47	-3.38
					每股净资产	16.59	17.50	18.51	19.58
					估值比率				
					P/E	8.0	7.1	6.6	6.3
					P/B	0.5	0.5	0.4	0.4

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。