

保利发展（600048）

2024 年业绩快报点评：计提减值业绩承压，积极调整投资布局

买入（维持）

2025 年 01 月 19 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	281108	346894	312808	288412	271733
同比（%）	(1.37)	23.40	(9.83)	(7.80)	(5.78)
归母净利润（百万元）	18320	12067	5016	5524	6552
同比（%）	(33.11)	(34.13)	(58.43)	10.14	18.60
EPS-最新摊薄（元/股）	1.53	1.01	0.42	0.46	0.55
P/E（现价&最新摊薄）	5.66	8.59	20.67	18.76	15.82

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年业绩预告暨业绩快报。预计 2024 年实现营业收入 3128 亿元，同比下降 9.8%；实现归母净利润 50 亿元，同比下降 58.4%。
- **结转下降拖累营收，计提减值业绩承压。**近年来由于房地产市场持续下行等因素，公司销售规模逐年下滑并进一步影响结转情况，2024 年公司营业收入同比下降主要源于年内交付结转规模下降。公司归母净利润下滑幅度远超营业收入下滑幅度的主要原因：1）结转毛利率下降；2）结合市场情况公司对部分项目计提减值。
- **销售规模同比下降，销售排名仍位居行业榜首。**受行业下行影响，公司销售规模收缩，2024 年公司累计销售额 3230 亿元，同比下降 23.5%；累计销售面积 1797 万平方米，同比下降 24.7%；销售均价 17980 元/平方米，同比上涨 1.6%。根据克而瑞销售榜单，2024 年公司全口径销售额稳居行业头把交椅。
- **投资规模收缩，积极布局核心城市，有望受益于专项债收储并优化土储结构。**2024 年公司新获取全口径土地建筑面积 329 万平方米，同比下滑 69.4%；新获取全口径土地地价 683 亿元，同比下滑 58.2%；投资强度为 21.1%，较 2023 年下滑 17.5pct。在城市布局上，公司积极获取北京、上海、广州、成都、西安等一线及核心二线城市的优质土地，2024 年新增土储中一线/二线城市的土地建筑面积占比分别为 31.6%/42.3%。同时公司积极与各地政府就收储事项保持沟通，后续有望通过调规、土地置换等方式盘活公司土地资源，优化土储结构。
- **三道红线保持绿档，融资渠道畅通。**截至 2024 年 9 月末，公司货币资金余额 1274 亿元，占总资产比例 9.3%；有息负债规模 3587 亿元，较年初基本持平。“三道红线”持续保持绿档水平：剔除预收款的资产负债率 65.5%，较年初下降 2.67pct，净负债率 67.0%，现金短债比 1.99。融资渠道畅通，2024 年 12 月公司新发行的一笔 5 亿元公开市场债券利率仅 2.2%，在当前的市场环境下，公司凭借自身的稳健经营及央企背景具备明显的融资成本优势。
- **盈利预测与投资评级：**政治局会议以来，房地产政策密集出台，我们认为 2025 年市场有望筑底企稳，公司作为行业龙头央企，估值有望逐步修复。我们调整公司 2024/2025/2026 年归母净利润至 50.2/55.2/65.5 亿元（原预测为 126.9/137.2/147.8 亿元），EPS 调整为 0.42/0.46/0.55 元（原预测为 1.06/1.15/1.23 元），对应 PE 分别为 20.7X/18.8X/15.8X。公司经营稳健，融资渠道畅通，积极布局高能级城市，我们看好公司中长期发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.66
一年最低/最高价	7.30/12.13
市净率(倍)	0.53
流通 A 股市值(百万元)	103,664.04
总市值(百万元)	103,664.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.34
资产负债率(%LF)	74.89
总股本(百万股)	11,970.44
流通 A 股(百万股)	11,970.44

相关研究

《保利发展(600048): 2023 年报点评：销售稳健投拓聚焦，分红比例提升回馈股东》

2024-04-25

《保利发展(600048): 2023 年业绩快报点评：减值导致业绩承压，提高分红比例回馈股东》

2024-01-21

保利发展三大财务预测表

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	1,268,539	1,162,320	1,112,543	1,025,198	营业总收入	346,894	312,808	288,412	271,733
货币资金及交易性金融资产	148,391	293,517	223,117	366,844	营业成本(含金融类)	291,308	268,978	247,945	230,600
经营性应收款项	25,457	22,956	21,582	19,442	税金及附加	10,259	9,071	10,094	9,103
存货	869,508	664,053	678,377	484,634	销售费用	8,876	8,446	7,787	7,337
合同资产	230	219	196	188	管理费用	5,159	4,692	4,903	5,163
其他流动资产	224,952	181,574	189,270	154,091	研发费用	86	94	87	82
非流动资产	168,373	172,235	174,068	176,830	财务费用	4,391	4,262	1,321	3,132
长期股权投资	104,296	105,678	105,392	105,939	加:其他收益	132	125	115	109
固定资产及使用权资产	12,409	12,355	12,326	12,178	投资净收益	2,212	3,128	1,442	1,359
在建工程	590	540	499	460	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	373	358	352	341	减值损失	(5,088)	(5,596)	(1,905)	(905)
商誉	66	76	80	88	资产处置收益	232	156	115	82
长期待摊费用	284	204	134	74	营业利润	24,318	15,078	16,043	16,961
其他非流动资产	50,354	53,024	55,284	57,750	营业外净收支	308	472	196	196
资产总计	1,436,912	1,334,555	1,286,611	1,202,028	利润总额	24,626	15,550	16,239	17,156
流动负债	813,731	712,383	664,334	578,938	减:所得税	6,727	7,327	7,470	7,377
短期借款及一年内到期的非流动负债	73,740	82,593	91,931	100,893	净利润	17,899	8,223	8,769	9,779
经营性应付款项	174,551	133,846	137,974	101,981	减:少数股东损益	5,832	3,207	3,245	3,227
合同负债	377,215	322,774	272,739	223,682	归属母公司净利润	12,067	5,016	5,524	6,552
其他流动负债	188,226	173,170	161,690	152,383	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	0.42	0.46	0.55
非流动负债	286,154	282,822	279,658	276,792	EBIT	26,931	21,652	17,712	19,558
长期借款	235,251	233,251	231,451	229,831	EBITDA	29,306	28,275	24,480	26,254
应付债券	45,265	44,265	43,165	42,120	毛利率(%)	16.01	14.01	14.03	15.14
租赁负债	3,868	3,368	2,918	2,513	归母净利率(%)	3.48	1.60	1.92	2.41
其他非流动负债	1,770	1,938	2,124	2,328	收入增长率(%)	23.40	(9.83)	(7.80)	(5.78)
负债合计	1,099,885	995,205	943,992	855,730	归母净利润增长率(%)	(34.13)	(58.43)	10.14	18.60
归属母公司股东权益	198,543	197,659	197,683	198,136					
少数股东权益	138,484	141,691	144,935	148,162					
所有者权益合计	337,027	339,350	342,619	346,298					
负债和股东权益	1,436,912	1,334,555	1,286,611	1,202,028					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13,930	159,628	(56,853)	158,900	每股净资产(元)	16.16	16.09	16.09	16.13
投资活动现金流	7,266	(6,783)	(6,903)	(7,877)	最新发行在外股份(百万股)	11,970	11,970	11,970	11,970
筹资活动现金流	(49,962)	(7,769)	(6,694)	(7,347)	ROIC(%)	2.79	1.64	1.35	1.56
现金净增加额	(28,826)	145,076	(70,450)	143,676	ROE-摊薄(%)	6.08	2.54	2.79	3.31
折旧和摊销	2,375	6,623	6,769	6,696	资产负债率(%)	76.55	74.57	73.37	71.19
资本开支	(161)	329	105	124	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.59	20.67	18.76	15.82
营运资本变动	(13,076)	135,552	(79,910)	135,813	P/B (现价)	0.54	0.54	0.54	0.54

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>