

保利发展(600048.SH)

业绩压力逐步释放，销售维持行业领先

推荐（维持）

股价:8.66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)	1,037
流通A股市值(亿元)	1,037
每股净资产(元)	16.34
资产负债率(%)	74.9

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*销售优于大市，投资积极聚焦*推荐20241028

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年业绩预告暨业绩快报，预计2024年营业总收入同比下降9.8%，营业利润同比下降38%，利润总额同比下降36.9%，归母净利润同比下降58.4%。

平安观点：

- 业绩同比下滑，增持彰显信心：**公司2024年预计实现营业总收入3128.1亿元，同比下降9.8%，营业利润150.8亿元，同比下降38%，利润总额155.5亿元，同比下降36.9%，归母净利润50.2亿元，同比下降58.4%。营业总收入同比下降主要源于房地产项目年内交付结转规模下降；利润下降主要源于房地产项目结转规模和结转毛利率下降，以及公司结合当前市场情况拟对部分项目计提减值准备。2024年预计营业利润占营业总收入比重4.8%，较2023年下降2.2个百分点；归母净利润占利润总额比重32.3%，较2023年下降16.7个百分点，少数股东损益占比或有所增加。截至2024年12月13日，公司实控人保利集团累计增持公司股份2798万股，约占公司总股本0.23%，累计增持金额2.6亿元，已超过增持计划金额区间下限，增持计划实施期限届满并已实施完毕。2025年1月16日公司向特定对象发行可转债获上交所审核通过。
- 销售规模领先，拿地持续聚焦：**公司2024年销售金额3230亿元，同比下降23.5%，销售金额稳居克而瑞排行榜首位；销售均价17980元/平米，同比增长1.6%。根据公司三季报及获得房地产项目月度公告统计，2024年全年拿地面积329万平米、拿地金额682亿元，拿地销售面积比18.3%、拿地销售金额比21.1%，并持续向核心城市核心区域集中。
- 投资建议：**由于公司毛利率下滑、减值计提及权益比例降幅超出预期，下调公司盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.42元（原为1.12元）、0.46元（原为1.23元）、0.54元（原为1.35元），当前股价对应PE分别为20.7倍、19.0倍、15.9倍。公司融资优势明显，销售规模领先

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	281,017	346,828	312,735	267,388	221,932
YOY(%)	-1.4	23.4	-9.8	-14.5	-17.0
净利润(百万元)	18,347	12,067	5,016	5,455	6,506
YOY(%)	-33.0	-34.2	-58.4	8.7	19.3
毛利率(%)	22.0	16.0	14.0	14.3	15.2
净利率(%)	6.5	3.5	1.6	2.0	2.9
ROE(%)	9.3	6.1	2.5	2.7	3.1
EPS(摊薄/元)	1.53	1.01	0.42	0.46	0.54
P/E(倍)	5.7	8.6	20.7	19.0	15.9
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

，坚定去库存调结构，业绩压力逐步释放，有望平稳穿越周期并持续向好发展，前期股价调整一定程度反映悲观预期，维持“推荐”评级。

风险提示：1）若后续政策呵护力度有限、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）房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争激烈，获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	1363814	1163213	958139	
现金	147982	125094	106955	88773	
应收票据及应收账款	4051	4167	3562	2957	
其他应收款	150388	161350	137954	114502	
预付账款	21635	30487	26067	21635	
存货	869508	974514	830303	681754	
其他流动资产	74973	68202	58372	48518	
非流动资产	168373	168423	167198	166102	
长期投资	104296	110846	116134	121422	
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	1532236	1330412	1124241	
流动负债	813731	978091	841034	693816	
短期借款	5213	81004	75431	61946	
应付票据及应付账款	173734	179989	153354	125917	
其他流动负债	634784	717098	612249	505953	
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	1185523	973980	757966	
少数股东权益	138484	144742	150733	156129	
股本	11970	11970	11970	11970	
资本公积	17488	17488	17489	17491	
留存收益	169084	172512	176239	180684	
归属母公司股东权益	198543	201971	205699	210146	
负债和股东权益	1436912	1532236	1330412	1124241	

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	-13828	67816	70251	
净利润	17899	11275	11445	11903	
折旧摊销	1758	6500	6516	6390	
财务费用	4391	2980	2965	2886	
投资损失	-2212	-7009	-5748	-5748	
营运资金变动	-13076	-29595	50978	53160	
其他经营现金流	4553	2020	1661	1660	
投资活动现金流	7266	-1561	-1203	-1204	
资本支出	-876	-0	3	6	
长期投资	3284	0	0	0	
其他投资现金流	4858	-1561	-1206	-1210	
筹资活动现金流	-49962	-7499	-84752	-87229	
短期借款	4016	75791	-5573	-13485	
长期借款	-20894	-78721	-74486	-68797	
其他筹资现金流	-33083	-4569	-4693	-4947	
现金净增加额	-29443	-22888	-18139	-18182	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	346828	312735	267388	221932	
营业成本	291308	268952	229152	188154	
税金及附加	10259	13689	11704	9714	
营业费用	8876	8163	6979	5793	
管理费用	5159	5299	4530	3760	
研发费用	86	1011	864	717	
财务费用	4391	2980	2965	2886	
资产减值损失	-5045	-4847	-1877	-977	
信用减值损失	-43	-114	-97	-81	
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	7009	5748	5748	
资产处置收益	232	120	120	120	
营业利润	24318	15078	15358	15989	
营业外收入	572	667	622	622	
营业外支出	264	195	195	195	
利润总额	24626	15550	15785	16415	
所得税	6727	4275	4339	4513	
净利润	17899	11275	11445	11903	
少数股东损益	5832	6259	5990	5397	
归属母公司净利润	12067	5016	5455	6506	
EBITDA	30776	25030	25265	25692	
EPS（元）	1.01	0.42	0.46	0.54	

主要财务比率		2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)		23.4	-9.8	-14.5	-17.0
营业利润(%)		-29.9	-38.0	1.9	4.1
归属于母公司净利润(%)		-34.2	-58.4	8.7	19.3
获利能力					
毛利率(%)		16.0	14.0	14.3	15.2
净利率(%)		3.5	1.6	2.0	2.9
ROE(%)		6.1	2.5	2.7	3.1
ROIC(%)		3.7	2.1	2.1	2.4
偿债能力					
资产负债率(%)		76.5	77.4	73.2	67.4
净负债比率(%)		42.0	46.6	28.0	9.7
流动比率		1.6	1.4	1.4	1.4
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	0.42	0.46	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)		1.11	-1.16	5.67	5.87
每股净资产(最新摊薄)		16.16	16.45	16.76	17.13
估值比率					
P/E		8.6	20.7	19.0	15.9
P/B		0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		17	21	18	15

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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