

保利发展(600048.SH)

估值提升计划发布，多维释放价值重塑动能

推荐 (维持)

股价:8.34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)	998
流通A股市值(亿元)	998
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)*事项点评*业绩压力逐步释放，销售维持行业领先*推荐20250119

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:

公司公告估值提升计划。

平安观点:

- 计划多手段提升估值，中期分红、股份回购等增强信心：**截至2024年12月31日收盘，公司股票连续12个月内每个交易日收盘价均低于最近一个会计年度经审计每股归母净资产（2024年1月1日至4月22日每股归母净资产15.64元、2024年4月23日至12月31日16.16元），经公司董事会审议制定估值提升计划。具体来看，公司计划通过稳经营、提质效，推动开发主业提质增效；积极开展多元资本市场融资；坚持丰厚、持续、稳定分红；适时开展回购、增持等多种方式，切实保障股东回报。其中，公司明确将根据实际经营情况确定分红规划，坚持至少每3年制定股东分红回报规划，拟计划于2025年实施中期分红（公司当前股东回报规划为2023-2025年现金分红占当年归母净利润比例不少于40%）；将考虑继续采取股份回购、股东增持、高管增持等手段，以稳定公司股价并增强市场信心；将在符合监管要求前提下，适时开展中长期激励计划，以激发管理层和员工提升公司价值的主动性和积极性。
- 销售维持领先，拿地持续聚焦：**2024年公司实现商品房销售金额3230亿元，销售规模稳居行业第一。同时，公司进一步聚焦核心城市，2024年新拓展项目37个，总地价683亿元，占总地价74%、20%的项目分布在一、二线城市，市场确定性强、销售兑现度高。
- 投资建议：**维持原有盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.42元、0.46元、0.54元，当前股价对应PE分别为19.9倍、18.3倍、15.3倍。公司融资优势明显，销售规模领先，坚定去库存调结构，业绩压力逐步释放，估值提升计划增强信心，有望平稳穿越周期并持续向好发展，维持“推荐”评级。

	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)	5.4	8.3	19.9	18.3	15.3
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **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，拿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

会计年度	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	8.3	19.9	18.3	15.3
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:

此报告旨在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

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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