

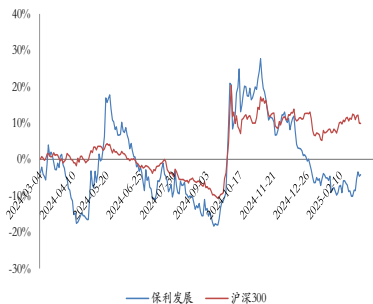
估值提升计划增强市场信心，提高股东回报

相关研究：

- 《11月经营数据点评：销售规模位居首位，拿地强度提升》
2024.12.11

公司评级：买入（维持）

近十二个月公司表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	3	-14	-14
绝对收益	5	-15	-4

注：相对收益与沪深300相比

分析师：张智璇

证书编号：S0500521120002

Tel: (8621) 50295363

Email: zzl6599@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 公司计划通过多项措施提升估值，提高股东回报并增强股东信心

根据证监会发布的上市公司市值管理指引，长期破净公司应当制定上市公司估值提升计划。2024年期间，公司股票已连续12个月内每个交易日收盘价低于最近一个会计年度经审计的每股归属于公司普通股股东的净资产，因此触发制定估值提升计划的要求。

公司发布的计划共包括9项具体举措：(1) 稳经营、提质效，2024年公司销售规模稳居行业第一，同时拿地进一步聚焦核心城市，未来将继续推动库存去化，优化存货结构；(2) 积极开展多元资本市场融资，优化资本和债务结构；(3) 构建资本运作、资产经营、产业发展的强强联合；(4) 坚持丰厚、持续、稳定的分红，积极尝试中期分红，并且计划于2025年实施中期分红；(5) 适时开展股份回购、股东增持、高管增持，维护市值稳定；(6) 加强经营信息披露，丰富公告发布宣传方式；(7) 积极开展投资者关系管理；(8) 适时开展中长期激励计划；(9) 推进并购重组，整合优质资产，推动产业链升级。

□ 销售规模保持行业领先，拿地布局聚焦核心城市

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。根据中指数据，今年1-2月公司全口径销售金额为340亿元，也位居行业首位。拿地方面，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，具备显著优于存量资源的盈利能力。

□ 投资建议

长期来看，公司作为头部优质房企，销售规模持续领先行业，并且在融资、拿地及土储布局方面具备显著优势，行业竞争格局优化的背景下市占率仍有较大提升空间。短期来看，由于市场量价处于下行周期，2024年公司房地产项目结转规模和结转毛利率下降，以及对部分项目计提减值准备，导致全年业绩明显承压。当前估值水平已经反映悲观预期，成交量价在“止跌回稳”相关政策支持下边际改善，同时公司制定估值提升计划增强市场信心，为估值修复提供支撑。

考虑到资产仍有减值压力，结转毛利率处于低位，我们根据业绩快报将公司2024-2026年的归母净利润预测分别调整为50/54/63亿元（前值为118/133/151亿元），EPS调整为0.42/0.45/0.53元（前值为0.98/1.11/1.26元），当前股价对应PE分别为20.6x/19.1x/16.3x，维持公司“买入”评级。

□ 风险提示

“止跌回稳”政策落地不及预期导致市场信心和需求复苏缓慢；房价持续下跌导致公司资产减值损失大幅增加；市场下行导致毛利率继续承压，盈利能力修复存在不确定性。

财务预测	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	346,894	312,808	280,586	285,584
同比	23.4%	-9.8%	-10.3%	1.8%
归母净利润（百万元）	12,067	5,016	5,406	6,337
同比	-34.1%	-58.4%	7.8%	17.2%
毛利率	16.0%	14.0%	14.5%	14.7%
ROE	6.1%	2.5%	2.7%	3.1%
每股收益（元）	1.01	0.42	0.45	0.53
PE	8.55	20.57	19.09	16.28
PB	0.52	0.52	0.51	0.50
EV/EBITDA	9.95	14.88	14.63	13.38

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 保利发展财务报表以及相应指标

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
流动资产	1268539	1199599	1212768	1241121					
货币资金	147982	191597	262807	210504					
应收账款	3821	3714	2841	3933					
其他应收款	150388	155474	155474	155474					
预付账款	21635	20784	20026	19255					
存货	869508	752894	696476	776813					
其他流动资产	75203	75135	75144	75142					
非流动资产	168373	168928	168794	168453					
长期股权投资	104296	104296	104296	104296					
固定资产	8362	8989	9578	10130					
在建工程	590	590	590	590					
无形资产	373	376	379	381					
其他非流动资产	54750	54676	53951	53055					
资产总计	1436912	1368526	1381562	1409574					
流动负债	813731	729678	723729	731708					
短期借款	5213	6107	6107	6107					
应付账款	173439	136388	139999	140654					
其他流动负债	635080	587183	577623	584947					
非流动负债	286154	296156	306155	316155					
长期借款	235251	245251	255251	265251					
其他非流动负债	50902	50904	50904	50904					
负债合计	1099885	1025833	1029884	1047863					
归属母公司股东权益	198543	198651	201800	205705					
股本	11970	11970	11970	11970					
资本公积	17488	17488	17488	17488					
留存收益	163993	164102	167251	171155					
少数股东权益	138484	144042	149878	156005					
负债和股东权益	1436912	1368526	1381562	1409574					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	13930	50579	66283	-56915					
净利润	17899	10574	11242	12465					
资产减值准备	5045	-2884	-974	-481					
折旧摊销	2375	1264	1301	1339					
财务费用	6512	4434	3767	3907					
投资损失	-2212	-2212	-2212	-2212					
营运资金变动	-13076	40044	53151	-72110					
其他经营现金流	-2613	-642	7	177					
投资活动现金流	7266	951	951	951					
资本支出	179	1095	1095	1095					
长期投资	-3287	0	0	0					
其他投资现金流	4158	2046	2046	2046					
筹资活动现金流	-49962	-7915	3976	3661					
短期借款	4016	894	0	0					
长期借款	-7231	10000	10000	10000					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-138	0	0	0					
其他筹资现金流	-46608	-18809	-6024	-6339					
现金净增加额	-28826	43615	71210	-52303					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	346894	312808	280586	285584					
营业成本	291308	269027	239991	243695					
税金及附加	10259	9384	8418	8568					
销售费用	8876	8133	7295	7425					
管理费用	5159	4653	4209	4284					
研发费用	86	77	69	71					
财务费用	4391	4434	3767	3907					
信用减值损失	-43	-136	-136	-136					
资产减值损失	-5045	-4245	-3000	-2000					
公允价值变动收益	16	16	16	16					
投资收益	2212	2212	2212	2212					
营业利润	24318	15078	16061	17859					
营业外收入	572	736	736	736					
营业外支出	264	264	264	264					
利润总额	24626	15550	16533	18331					
所得税	6727	4976	5290	5866					
净利润	17899	10574	11242	12465					
少数股东损益	5832	5558	5836	6128					
归属母公司净利润	12067	5016	5406	6337					
EBITDA	31084	20776	21129	23104					
EPS (元)	1.01	0.42	0.45	0.53					

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	23.4%	-9.8%	-10.3%	1.8%
营业利润	-29.9%	-38.0%	6.5%	11.2%
归属母公司净利润	-34.1%	-58.4%	7.8%	17.2%
获利能力				
毛利率(%)	16.0%	14.0%	14.5%	14.7%
净利率(%)	3.5%	1.6%	1.9%	2.2%
ROE(%)	6.1%	2.5%	2.7%	3.1%
ROIC(%)	5.3%	3.7%	4.4%	3.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	76.5%	75.0%	74.5%	74.3%
流动比率	1.56	1.64	1.68	1.70
速动比率	0.49	0.61	0.71	0.63
利息保障倍数	4.37	2.67	2.60	2.74
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.22	0.20	0.20
应收账款周转率	83.80	78.88	81.34	80.11
存货周转率	0.33	0.33	0.33	0.33
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.01	0.42	0.45	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	4.23	5.54	-4.75
每股净资产(最新摊薄)	16.59	16.60	16.86	17.18
估值比率				
P/E	8.55	20.57	19.09	16.28
P/B	0.52	0.52	0.51	0.50
EV/EBITDA	9.95	14.88	14.63	13.38

资料来源: 天软、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。