

保利发展 (600048)

2024 年报点评: 行业龙头地位稳固, 积极布局核心城市

买入 (维持)

2025 年 04 月 29 日

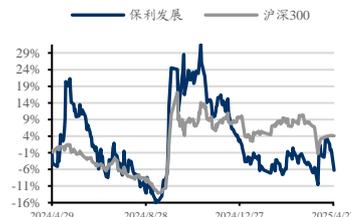
证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	346,894	311,666	287,045	270,109	258,386
同比 (%)	23.40	(10.16)	(7.90)	(5.90)	(4.34)
归母净利润 (百万元)	12,067	5,001	5,515	6,550	7,478
同比 (%)	(34.13)	(58.56)	10.28	18.76	14.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.01	0.42	0.46	0.55	0.62
P/E (现价&最新摊薄)	8.24	19.89	18.04	15.19	13.30

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年度报告。2024 年公司营收 3116.7 亿元, 同比下降 10.1%; 归母净利润 50.0 亿元, 同比下降 58.6%。
- **结转规模拖累营收, 业绩受多因素影响承压。** 2024 年公司受房地产项目结转规模下降影响, 营业收入同比下滑 10.1%。公司归母净利润下滑幅度远超营业收入降幅的原因为: 1) 房地产销售业务毛利率率同比下降 2.5pct 至 13.9%; 2) 投资收益同比下降 19.1% 至 17.9 亿元; 3) 2024 年公司计提信用减值损失/资产减值损失分别为 -6.7 亿元/-50.6 亿元, 较 2023 年的 -0.4 亿元/-50.5 亿元有所增加。
- **销售额连续两年稳居行业第一, 核心城市市占率提升。** 2024 年公司实现销售面积 1796.6 万平方米, 同比下降 24.7%; 销售额 3230.3 亿元, 同比下降 23.5%, 销售额连续两年稳居行业第一。公司积极推进存量项目去化, 全年 2022 年以前获取的存量项目签约面积 1078 万平方米。公司深耕核心城市, 2024 年核心 38 城销售占比同比提升 2pct 至 90%; 核心 38 城销售市占率达 7.1%, 其中 14 个核心城市市占率超 10%, 16 个城市连续 3 年位列 TOP3 梯队。
- **新增土储规模居行业前列, 土储结构进一步优化。** 2024 年公司新增全口径土地面积 329 万平方米, 获取土地总地价 683 亿元, 投资强度 21.1%, 权益地价 602 亿元, 位居行业第二名。2022-2024 年, 公司累计新增项目总地价约 4000 亿元, 总货值约 7350 亿元, 位居行业第一。公司进一步提升土储质量, 2024 年公司核心 38 城投资额占比达 99%, 北上广一线城市的核心区域核心板块占比达 74%。
- **经营稳健, 融资成本压降。** 2024 年公司有息负债规模同比压降 54 亿元至 3488 亿元, 两年债务规模收缩。资产负债率同比下降 2.2pct 至 74.3%, 连续四年下降。公司新增融资中直接融资占比提升, 2024 年公司新增有息负债 1664 亿元, 其中直接融资新发行 359 亿元, 占比达 21.6%。公司加大创新融资工具探讨, 市场首单纯现金融资的定向可转换公司债券已获证监会同意注册批复, 计划融资规模 85 亿元。融资成本持续下降, 2024 年公司新增有息负债综合成本下降 22bp 至 2.92%, 有息负债综合融资成本同比下降 46bp 至 3.1%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为房地产行业龙头央企, 经营稳健, 融资渠道畅通, 估值有望逐步修复。考虑到近年来房地产市场下行, 公司销售规模受到影响并进一步影响结转规模, 我们维持公司 2025-2026 年的归母净利润预测为 55.2/65.5 亿元, 新增 2027 年归母净利润为 74.8 亿元。对应的 EPS 为 0.46/0.55/0.62 元, 对应的 PE 为 18.0X/15.2X/13.3X, 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。

市场数据

收盘价(元)	8.31
一年最低/最高价	7.30/12.13
市净率(倍)	0.51
流通 A 股市值(百万元)	99,474.38
总市值(百万元)	99,474.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.25
资产负债率(%,LF)	74.06
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): 2024 年业绩快报点评: 计提减值业绩承压, 积极调整投资布局》
2025-01-19
- 《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

保利发展三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,167,068	1,124,166	1,079,352	1,067,104	营业总收入	311,666	287,045	270,109	258,386
货币资金及交易性金融资产	134,683	136,742	144,481	161,720	营业成本(含金融类)	268,260	246,973	231,456	219,603
经营性应收款项	29,049	27,628	27,595	32,929	税金及附加	5,904	5,454	5,132	4,909
存货	798,559	746,152	697,085	663,068	销售费用	8,893	8,190	7,707	7,372
合同资产	247	258	243	233	管理费用	5,081	4,679	4,403	4,212
其他流动资产	204,531	213,385	209,949	209,155	研发费用	56	0	0	0
非流动资产	168,040	166,746	165,114	163,492	财务费用	4,643	4,834	4,809	4,718
长期股权投资	101,288	100,288	98,988	97,488	加:其他收益	86	57	54	52
固定资产及使用权资产	9,483	9,188	8,721	8,182	投资净收益	1,790	1,636	2,771	2,739
在建工程	603	615	627	640	公允价值变动	76	0	0	0
无形资产	346	352	357	359	减值损失	(5,723)	(3,300)	(2,050)	(510)
商誉	66	66	66	66	资产处置收益	82	112	27	78
长期待摊费用	237	190	143	96	营业利润	15,141	15,420	17,404	19,931
其他非流动资产	56,017	56,047	56,212	56,662	营业外净收支	440	440	440	440
资产总计	1,335,108	1,290,912	1,244,466	1,230,596	利润总额	15,581	15,860	17,844	20,371
流动负债	722,599	670,518	615,170	590,123	减:所得税	5,843	5,646	6,352	7,252
短期借款及一年内到期的非流动负债	84,611	83,956	84,156	84,656	净利润	9,738	10,214	11,491	13,119
经营性应付款项	146,741	131,179	122,940	116,650	减:少数股东损益	4,737	4,698	4,941	5,641
合同负债	334,482	312,879	286,316	273,889	归属母公司净利润	5,001	5,515	6,550	7,478
其他流动负债	156,765	142,504	121,758	114,927	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.46	0.55	0.62
非流动负债	269,980	269,920	269,950	271,000	EBIT	17,926	20,694	22,653	25,088
长期借款	208,132	203,132	197,132	188,132	EBITDA	20,223	21,878	23,911	26,421
应付债券	56,073	61,073	67,073	77,073	毛利率(%)	13.93	13.96	14.31	15.01
租赁负债	3,987	3,997	4,027	4,077	归母净利率(%)	1.60	1.92	2.42	2.89
其他非流动负债	1,787	1,717	1,717	1,717	收入增长率(%)	(10.16)	(7.90)	(5.90)	(4.34)
负债合计	992,578	940,438	885,120	861,123	归母净利润增长率(%)	(58.56)	10.28	18.76	14.16
归属母公司股东权益	197,596	200,842	204,773	209,259					
少数股东权益	144,933	149,632	154,573	160,214					
所有者权益合计	342,530	350,474	359,345	369,473					
负债和股东权益	1,335,108	1,290,912	1,244,466	1,230,596					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,257	9,611	13,366	22,006	每股净资产(元)	16.08	16.35	16.68	17.06
投资活动现金流	(1,331)	2,147	3,482	3,395	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	(18,990)	(9,762)	(9,240)	(8,313)	ROIC(%)	1.61	1.91	2.06	2.25
现金净增加额	(14,118)	1,959	7,609	17,089	ROE-摊薄(%)	2.53	2.75	3.20	3.57
折旧和摊销	2,297	1,184	1,258	1,332	资产负债率(%)	74.34	72.85	71.12	69.98
资本开支	(172)	(226)	(210)	(160)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.89	18.04	15.19	13.30
营运资本变动	(13,699)	(9,766)	(5,047)	3,428	P/B(现价)	0.52	0.51	0.50	0.49

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>