

营收利润同比承压，去库存措施效果显现

2025 年 04 月 29 日

► **结转规模下降导致营收同比负增，减值计提使得利润承压。**截至 2024 年底，公司实现营业收入 3116.66 亿元，同比减少 10.14%，主要系房地产项目结转规模下降所致；截至 2024 年底，公司实现归母净利 50.01 亿元，同比减少 58.56%，主要系公司结合项目情况，对存货、长期股权投资、其他应收款计提减值准备合计约 55 亿元；公司 2024 年结算毛利率为 14%，较 2023 年同期下降 2 个百分点，降幅同比收窄 4 个百分点。

► **销售金额稳居行业第一，去库存措施效果显现。**2024 年，公司全年共实现签约面积 1796.61 万平方米，同比下降 24.7%；实现销售签约 3230.29 亿元，同比下降 23.5%，销售金额连续两年稳居行业第一；截至 2024 年底，公司 2022 年以前获取的存量项目签约面积 1078 万平方米，推动在手存量项目面积下降超过 20%，主要通过完善教育交通等配套资源、定制交付、展示焕新等方式提高项目市场竞争力；2024 年公司持续深耕核心 38 城，销售占比达到 90%，同比提升 2 个百分点；38 个核心城市销售市占率达 7.1%，较 2023 年进一步提升 0.3 个百分点，其中 14 个核心城市取得 10% 以上市占率，16 个城市连续三年排名前三。

► **债务结构持续优化，现金流水平合理充裕。**截至 2024 年底，公司有息负债规模压降 54 亿元至 3488 亿元，连续两年实现债务规模压降；资产负债率同比下降 2.2 个百分点至 74.3%，实现了连续四年下降；截至 2024 年底，公司新增有息负债综合成本同比下降 22BP 至 2.92%，有息负债综合融资成本同比下降 46BP 至 3.1%，均创历史新低；截至 2024 年底，公司在手现金 1342 亿元，并表口径已售待回笼资金（含销项税）832 亿元，未来可动用资金充裕。

► **土储结构不断调整，核心城市布局加速。**2024 年公司新增拓展总地价 683 亿元，权益地价 602 亿元，位居行业第二，99% 投资金额位于 38 个核心城市，74% 投资金额位于北上广一线城市的核心区域核心板块，新拓展项目权益比提升至 88%，创近十年新高；2022-2024 年三年内，合计拓展项目总地价近 4000 亿，总货值约 7350 亿元，居行业第一；截至 2024 年底，公司在手土地储备计容面积约 6258 万平方米，其中增量项目约 1000 万平方米，基本集中在核心 38 城；存量项目约 5280 万平方米，较年初下降 20%，在手资源结构不断优化。

► **投资建议：**公司作为央企龙头，土地储备丰富，现金流充足，我们预测 2025-2027 年营收分别达 3193.06 亿元/3279.34 亿元/3379.58 亿元，同比增长 2.5%/2.7%/3.1%；2025-2027 年 PE 倍数为 18/16/13。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**公司土地拓展不及预期；市场回暖速度不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	311,666	319,306	327,934	337,958
增长率 (%)	-10.2	2.5	2.7	3.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,001	5,602	6,422	7,561
增长率 (%)	-58.6	12.0	14.6	17.7
每股收益 (元)	0.42	0.47	0.54	0.63
PE	20	18	16	13
PB	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.33 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 陈立

执业证书：S0100524080001

邮箱：chenli_yj@mszq.com

相关研究

- 1.保利发展 (600048.SH) 2024 年半年报点评：营收受结转影响增加，销售金额稳居行业第一-2024/08/21
- 2.保利发展 (600048.SH) 2024 年一季报点评：营收同比提升，全口径销售金额稳居 TOP1-2024/05/02
- 3.保利发展 (600048.SH) 2023 年年报点评：利润受结转因素承压，分红比例提升彰显央企担当-2024/04/23
- 4.保利发展 (600048.SH) 2023 年三季报点评：营收净利累计同比增长，销售拓展位列前茅-2023/10/31
- 5.保利发展 (600048.SH) 2023 年中报点评：营收归母净利获双增长，低成本融资助力公司发展-2023/09/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	311,666	319,306	327,934	337,958
营业成本	268,260	277,530	283,608	290,240
营业税金及附加	5,904	6,048	6,212	6,402
销售费用	8,893	9,111	9,357	9,643
管理费用	5,081	5,206	5,347	5,510
研发费用	56	58	59	61
EBIT	17,926	21,382	23,391	26,143
财务费用	4,643	5,446	5,445	5,428
资产减值损失	-5,056	-4,957	-5,065	-5,184
投资收益	1,790	1,834	1,884	1,941
营业利润	15,141	12,897	14,850	17,562
营业外收支	440	440	440	440
利润总额	15,581	13,337	15,290	18,002
所得税	5,843	4,001	4,587	5,400
净利润	9,738	9,336	10,703	12,601
归属于母公司净利润	5,001	5,602	6,422	7,561
EBITDA	20,223	23,749	25,864	28,600

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	134,167	134,271	135,684	138,330
应收账款及票据	4,954	4,993	5,138	5,295
预付款项	24,094	24,927	25,473	26,069
存货	798,559	821,197	839,182	858,805
其他流动资产	205,293	208,808	212,777	217,389
流动资产合计	1,167,068	1,194,196	1,218,255	1,245,888
长期股权投资	101,288	101,288	101,288	101,288
固定资产	5,586	5,887	6,038	6,113
无形资产	346	346	346	346
非流动资产合计	168,040	167,957	167,907	167,952
资产合计	1,335,108	1,362,152	1,386,162	1,413,841
短期借款	4,827	4,827	4,827	4,827
应付账款及票据	145,838	151,159	154,469	158,081
其他流动负债	571,934	584,417	596,653	610,688
流动负债合计	722,599	740,402	755,949	773,596
长期借款	208,132	208,132	208,132	208,132
其他长期负债	61,847	61,778	61,778	61,778
非流动负债合计	269,980	269,910	269,910	269,910
负债合计	992,578	1,010,313	1,025,859	1,043,506
股本	11,970	11,970	11,970	11,970
少数股东权益	144,933	148,668	152,949	157,989
股东权益合计	342,530	351,840	360,302	370,335
负债和股东权益合计	1,335,108	1,362,152	1,386,162	1,413,841

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.16	2.45	2.70	3.06
EBIT 增长率	-33.44	19.28	9.39	11.77
净利润增长率	-58.56	12.00	14.65	17.73
盈利能力 (%)				
毛利率	13.93	13.08	13.52	14.12
净利润率	1.60	1.75	1.96	2.24
总资产收益率 ROA	0.37	0.41	0.46	0.53
净资产收益率 ROE	2.53	2.76	3.10	3.56
偿债能力				
流动比率	1.62	1.61	1.61	1.61
速动比率	0.39	0.39	0.39	0.39
现金比率	0.19	0.18	0.18	0.18
资产负债率 (%)	74.34	74.17	74.01	73.81
经营效率				
应收账款周转天数	5.06	5.59	5.56	5.56
存货周转天数	1,119.26	1,050.54	1,053.81	1,053.05
总资产周转率	0.22	0.24	0.24	0.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.47	0.54	0.63
每股净资产	16.51	16.97	17.32	17.74
每股经营现金流	0.52	0.60	0.90	1.03
每股股利	0.00	0.19	0.21	0.25
估值分析				
PE	20	18	16	13
PB	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	15.83	13.48	12.38	11.19
股息收益率 (%)	0.00	2.25	2.58	3.03

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9,738	9,336	10,703	12,601
折旧和摊销	2,297	2,367	2,473	2,456
营运资金变动	-13,699	-14,238	-12,216	-12,578
经营活动现金流	6,257	7,202	10,724	12,302
资本开支	-172	-1,241	-1,328	-1,403
投资	382	0	0	0
投资活动现金流	-1,331	593	556	538
股权募资	7,728	0	0	0
债务募资	-4,355	-35	0	0
筹资活动现金流	-18,990	-7,692	-9,866	-10,195
现金净流量	-14,118	103	1,413	2,646

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048