



2025 年 05 月 01 日

公司点评

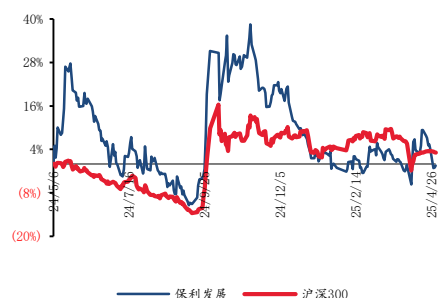
买入/维持

保利发展(600048)

昨收盘:8.37

保利发展 2024 年报及 2025Q1 业绩点评：营收业绩短期承压，行业龙头地位保持稳固

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 119.7/119.7
 总市值/流通(亿元) 1,001.93/1,001.93
 12 个月内最高/最低价(元) 12.13/7.3

相关研究报告

<<保利地产：业绩销售表现亮眼，央企融资优势持续凸显>>--2019-08-19

证券分析师：徐超

电话：18311057693

E-MAIL: xuchao@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190521050001

证券分析师：戴梓涵

电话：18217681683

E-MAIL: daizh@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524110003

事件：

公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，2024 年公司实现营业收入 3116.66 亿元，同比下降 10.14%，归母净利润 50.01 亿元，同比下降 58.56%。2025Q1 公司实现营业收入 542.72 亿元，同比增长 9.09%，归母净利润 19.51 亿元，同比下降 12.27%。

要点：

2024 年营收业绩均承压，2025Q1 业绩降幅收窄。

受到公司房地产项目结转规模下降影响，2024 年公司营收同比下降 10.14%，实现归母净利润 50.01 亿元，同比下降 58.56%。归母净利润降幅更大主要原因包括：1) 结转毛利率下降，毛利率较去年同期下降 2 个百分点至 14%；2) 出于谨慎性原则，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；3) 投资收益同比下降 19.06%。2025 年 Q1 营收同比增长 9.09%，受项目结转毛利率下降等影响，实现归母净利润 19.51 亿元，同比下降 12.27%，业绩降幅较 2024 年全年明显收窄。

销售金额稳居行业第一，核心城市市占率提升。

2024 年公司全年实现销售额 3230.29 亿元，同比下降 23.5%，实现销售面积 1796.61 万平方米，同比下降 24.7%，公司销售金额连续两年稳居行业第一。同时，公司加大存量去化力度，全年 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%。公司深耕核心城市，2024 年核心 38 城销售占比同比提升 2 个百分点至 90%，38 个核心城市销售市占率达 7.1%，较 2023 年提升 0.3 个百分点，其中 14 个核心城市市占率超过 10%，16 个城市连续三年排名前三。

投资聚焦核心城市，土地储备资源结构不断优化。

2024 年公司全年新增拓展总地价 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 年年末，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。

债务结构优化，融资成本延续下降态势。

截至 2024 年末，公司有息负债规模压降 54 亿元至 3488 亿元，连续

两年债务规模压降，资产负债率同比下降 2.2 个百分点至 74.3%，连续四年下降。融资结构中直接融资占比提升，公司全年新增有息负债 1664 亿元，其中直接融资新发行 359 亿，占比达到 21.6%，年末直接融资余额 699 亿元，占有息负债比重 20.03%，较上年提升 3.72 个百分点。截至 2024 年年末，公司“三道红线”保持绿档。公司融资成本持续下降，2024 年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%，创历史新低。

投资建议：

公司龙头地位保持稳固，销售规模居行业第一，拿地聚焦核心城市，土储结构持续优化，我们预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润为 52.06/54.04/60.68 亿元，对应 25/26/27 年 PE 分别为 19.25X/18.54X/16.51X，持续给予“买入”评级。

风险提示：房地产行业政策风险；销售改善不及预期；土地市场竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	311,666	297,005	286,920	280,380
营业收入增长率(%)	-10.16%	-4.70%	-3.40%	-2.28%
归母净利（百万元）	5,001	5,206	5,404	6,068
净利润增长率(%)	-58.56%	4.10%	3.80%	12.28%
摊薄每股收益（元）	0.42	0.43	0.45	0.51
市盈率（PE）	21.10	19.25	18.54	16.51

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	147,982	134,167	173,551	183,695	206,496
应收和预付款项	25,457	29,049	28,456	26,916	26,428
存货	869,508	798,559	765,247	737,723	714,525
其他流动资产	225,591	205,293	201,106	189,427	182,757
流动资产合计	1,268,539	1,167,068	1,168,359	1,137,761	1,130,205
长期股权投资	104,296	101,288	99,288	97,208	94,208
投资性房地产	32,635	35,651	38,590	41,539	44,109
固定资产	8,362	5,586	4,010	2,998	2,236
在建工程	590	603	492	403	333
无形资产开发支出	373	346	335	323	308
长期待摊费用	284	237	194	154	169
其他非流动资产	1,290,369	1,191,397	1,192,158	1,161,073	1,152,996
资产总计	1,436,912	1,335,108	1,335,068	1,303,697	1,294,358
短期借款	5,213	4,827	4,627	4,427	4,227
应付和预收款项	174,551	146,741	143,249	141,309	137,472
长期借款	235,251	208,132	190,957	180,957	174,935
其他负债	684,870	632,878	644,372	615,724	606,397
负债合计	1,099,885	992,578	983,205	942,417	923,030
股本	11,970	11,970	11,970	11,970	11,970
资本公积	17,488	17,872	17,872	17,872	17,872
留存收益	163,993	163,894	169,162	174,666	180,834
归母公司股东权益	198,543	197,596	202,839	208,343	214,511
少数股东权益	138,484	144,933	149,024	152,937	156,816
股东权益合计	337,027	342,530	351,863	361,280	371,327
负债和股东权益	1,436,912	1,335,108	1,335,068	1,303,697	1,294,358

现金流量表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	13,930	6,257	57,114	19,840	27,362
投资性现金流	7,266	-1,331	1,689	1,452	2,509
融资性现金流	-49,962	-18,990	-19,383	-11,147	-7,070
现金增加额	-28,826	-14,118	39,383	10,144	22,801

利润表（百万）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	346,894	311,666	297,005	286,920	280,380
营业成本	291,308	268,260	256,345	248,801	242,400
营业税金及附加	10,259	5,904	5,792	5,423	5,411
销售费用	8,876	8,893	8,851	8,608	8,580
管理费用	5,159	5,081	4,901	4,560	4,551
财务费用	4,391	4,643	4,876	4,095	3,843
资产减值损失	-5,045	-5,056	-4,600	-4,280	-4,095
投资收益	2,212	1,790	2,049	2,152	2,243
公允价值变动	16	76	36	47	47
营业利润	24,318	15,141	13,826	13,483	13,929
其他非经营损益	308	440	476	480	487
利润总额	24,626	15,581	14,302	13,963	14,416
所得税	6,727	5,843	5,006	4,646	4,469
净利润	17,899	9,738	9,297	9,317	9,947
少数股东损益	5,832	4,737	4,091	3,913	3,879
归母股东净利润	12,067	5,001	5,206	5,404	6,068

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	16.01%	13.93%	13.69%	13.29%	13.55%
销售净利率	3.48%	1.60%	1.75%	1.88%	2.16%
销售收入增长率	23.40%	-10.16%	-4.70%	-3.40%	-2.28%
EBIT 增长率	-21.89%	-33.44%	6.98%	-5.84%	1.11%
净利润增长率	-34.13%	-58.56%	4.10%	3.80%	12.28%
ROE	6.08%	2.53%	2.57%	2.59%	2.83%
ROA	1.23%	0.70%	0.70%	0.71%	0.77%
ROIC	2.82%	1.61%	1.80%	1.73%	1.79%
EPS (X)	1.01	0.42	0.43	0.45	0.51
PE (X)	9.80	21.10	19.25	18.54	16.51
PB (X)	0.60	0.54	0.49	0.48	0.47
PS (X)	0.34	0.34	0.34	0.35	0.36
EV/EBITDA (X)	11.21	16.06	12.51	12.53	11.20

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。