

保利发展(600048.SH)

土储结构优化，融资优势明显

推荐（维持）

股价:8.37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)	1,002
流通A股市值(亿元)	1,002
每股净资产(元)	16.25
资产负债率(%)	74.1

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*估值提升计划发布，多维释放价值重塑动能*推荐20250226

【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：

公司公布2024年年报及2025年一季报，2024年实现营业收入3116.7亿元，同比下降10.1%，归母净利润50亿元，同比下降58.6%，与业绩预告基本一致；2025Q1实现营业收入542.7亿元，同比增长9.1%，归母净利润19.5亿元，同比下降12.3%。

平安观点：

- 业绩同比下滑，重视股东回报：**2024年公司实现营业收入3116.7亿元，同比下降10.1%，归母净利润50亿元，同比下降58.6%。归母净利润增速低于营收主要因：1）毛利率同比下降2.1个百分点至13.9%；2）投资收益同比减少4.2亿元；3）资产及信用减值损失同比增加6.4亿元至57.2亿元；4）少数股东损益占比同比提升16.1个百分点至48.6%。2024年初公司首次完成10亿元回购，年内推动保利集团完成2.5亿元增持，彰显发展信心；作为央企龙头，首批发布估值提升计划，系统性梳理估值提升措施、手段。
- 销售行业领先，土储持续优化：**2024年公司实现签约面积1796.6万平方米，同比下降24.7%；实现销售签约3230.3亿元，同比下降23.5%，销售金额连续两年稳居行业第一；实现权益销售金额2465亿元，同比下降14.5%。2024年新增拓展总地价683亿元，权益地价602亿元，位居行业第二，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4000亿元，总货值约7350亿元，居行业第一。2024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。
- 紧抓资金回笼，融资成本压降：**2024年公司实现销售回笼3277亿元，签约回笼率超过100%。主动压降负债，逐步向高质量发展模式转型。2024年末公司有息负债规模下降54亿元至3488亿元，连续两年实现债务

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	346,828	311,666	266,475	221,174	194,633
YOY(%)	23.4	-10.1	-14.5	-17.0	-12.0
净利润(百万元)	12,067	5,001	5,455	6,506	7,511
YOY(%)	-34.2	-58.6	9.1	19.3	15.5
毛利率(%)	16.0	13.9	14.3	15.2	15.5
净利率(%)	3.5	1.6	2.0	2.9	3.9
ROE(%)	6.1	2.5	2.7	3.1	3.5
EPS(摊薄/元)	1.01	0.42	0.46	0.54	0.63
P/E(倍)	8.3	20.0	18.4	15.4	13.3
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

规模压降；资产负债率同比下降2.2个百分点至74.3%，实现连续四年下降。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%，均创历史新低。

- **投资建议：**维持原有预测，预计公司2025-2026年EPS分别为0.46元、0.54元，新增2027年EPS预测为0.63元，当前股价对应PE分别为18.4倍、15.4倍、13.3倍。公司融资优势明显，销售规模领先，坚定去库存调结构，业绩压力逐步减轻，有望平稳穿越周期并持续向好发展，维持“推荐”评级。
- **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，获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	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	1167068	1100877	907203	796461	
现金	134167	133237	110587	97317	
应收票据及应收账款	5201	3888	3227	2840	
其他应收款	143141	129070	107128	94273	
预付账款	24094	19538	16216	14270	
存货	798559	758651	623068	546360	
其他流动资产	61905	56493	46977	41401	
非流动资产	168040	163863	159671	155581	
长期投资	101288	103525	105763	108001	
固定资产	9483	8082	6665	5233	
无形资产	346	288	231	173	
其他非流动资产	56923	51967	47011	42175	
资产总计	1335108	1264740	1066873	952042	
流动负债	722599	713561	573477	512501	
短期借款	4827	21250	2036	10564	
应付票据及应付账款	145838	143279	117673	103186	
其他流动负债	571934	549032	453769	398751	
非流动负债	269980	200037	133202	70659	
长期借款	268193	198250	131415	68872	
其他非流动负债	1787	1787	1787	1787	
负债合计	992578	913598	706679	583160	
少数股东权益	144933	149357	153416	156336	
股本	11970	11970	11970	11970	
资本公积	17872	17872	17872	17872	
留存收益	167754	171942	176937	182704	
归属母公司股东权益	197596	201785	206779	212546	
负债和股东权益	1335108	1264740	1066873	952042	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	5688	58653	69370	46441	
净利润	9738	9879	10564	10432	
折旧摊销	1727	6414	6430	6327	
财务费用	4643	4410	4074	3567	
投资损失	-1790	-2734	-2734	-2734	
营运资金变动	-13699	39801	50154	27967	
其他经营现金流	5070	882	882	882	
投资活动现金流	-1331	-386	-386	-386	
资本支出	162	0	0	0	
长期投资	-592	0	0	0	
其他投资现金流	-902	-386	-386	-386	
筹资活动现金流	-18990	-59197	-91634	-59326	
短期借款	-386	16423	-19215	8528	
长期借款	-16192	-69943	-66835	-62543	
其他筹资现金流	-2412	-5677	-5585	-5312	
现金净增加额	-14688	-930	-22650	-13270	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	311666	266475	221174	194633	
营业成本	268260	228369	187556	164465	
税金及附加	5904	8457	7020	6177	
营业费用	8893	7188	5966	5250	
管理费用	5081	4269	3543	3118	
研发费用	56	430	356	314	
财务费用	4643	4410	4074	3567	
资产减值损失	-5056	-2645	-1023	-317	
信用减值损失	-667	-240	-199	-175	
其他收益	86	152	152	152	
公允价值变动收益	76	0	0	0	
投资净收益	1790	2734	2734	2734	
资产处置收益	82	142	142	142	
营业利润	15141	13548	14518	14331	
营业外收入	583	646	646	646	
营业外支出	143	194	194	194	
利润总额	15581	14000	14970	14783	
所得税	5843	4121	4406	4351	
净利润	9738	9879	10564	10432	
少数股东损益	4737	4424	4058	2921	
归属母公司净利润	5001	5455	6506	7511	
EBITDA	21951	24825	25474	24677	
EPS（元）	0.42	0.46	0.54	0.63	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-10.1	-14.5	-17.0	-12.0
营业利润(%)		-37.7	-10.5	7.2	-1.3
归属于母公司净利润(%)		-58.6	9.1	19.3	15.5
获利能力					
毛利率(%)		13.9	14.3	15.2	15.5
净利率(%)		1.6	2.0	2.9	3.9
ROE(%)		2.5	2.7	3.1	3.5
ROIC(%)		2.0	2.1	2.3	2.6
偿债能力					
资产负债率(%)		74.3	72.2	66.2	61.3
净负债比率(%)		40.5	24.6	6.3	-4.8
流动比率		1.6	1.5	1.6	1.6
速动比率		0.4	0.4	0.4	0.4
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		60.2	68.7	68.7	68.7
应付账款周转率		1.84	1.60	1.60	1.60
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		0.42	0.46	0.54	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)		0.48	4.90	5.80	3.88
每股净资产(最新摊薄)		16.08	16.43	16.85	17.33
估值比率					
P/E		20.0	18.4	15.4	13.3
P/B		0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA		24	19	15	13

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:

此报告旨为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。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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