

持有（维持）

保利发展（600048）2024 年年报点评

行业周期性下行导致业绩承压，龙头地位仍稳固

2025 年 4 月 30 日

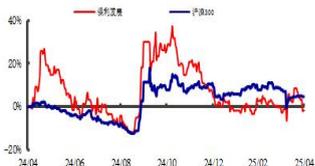
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 4 月 29 日

收盘价(元)	8.33
总市值(亿元)	997.14
总股本(百万股)	11970.44
流通股本(百万股)	11970.44
ROE(TTM)	3.23
12月最高价(元)	9.32
12月最低价(元)	7.70

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 保利发展（600048）发布2024年年报，实现营业收入3116.7亿元，同比下降10%；归母净利润50.0亿元，同比下降58.6%。基本每股收益0.42元。
- 业绩同比大幅下降，毛利率降幅收窄。公司2024年全年实现营业收入3116.7亿元，同比下降10%；全年共实现净利润97.4亿元，同比下降45.6%；归母净利润50.0亿元，同比下降58.6%。基本每股收益0.42元。业绩下降，主要由于结算规模及结算毛利率下降以及计提减值。2024年公司结算毛利率14%，较去年同期下降2个百分点，降幅同比收窄4个百分点。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。
- 销售排名位居行业首位，深耕策略效果凸显。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%。虽然销售同比下降超两成，但销售金额连续两年稳居行业第一。实现归属于股东的权益销售金额相对稳定，约2465亿元，同比下降14.5%。与此同时，公司深耕策略效果进一步凸显。全年公司坚持深耕的38个核心城市，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。
- 拿地相对积极，土储结构不断优化。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，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。
- 融资成本持续下降，债务结构进一步改善。2024年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；公司债、中期票据、短期融资券利率均创同期历史新低（公司债最低2.20%，中期票据最低2.30%，短期融资券最低2.02%）。年末有息负债规模压降54亿元至3488亿元，连续两年压降；资产负债率同比下降2.2个百分点至74.3%，连续四年下降。
- 投资建议：公司是大型中央企业中国保利集团控股的房地产上市公司，深耕房地产行业30余年，积累了丰富的项目开发经验，坚持普通住宅开发和核心城市深耕，销售持续领跑行业，市场占有率不断提升。同时公

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

司财务管理稳健，融资成本低，竞争力凸出。短期受结算收入及毛利率下降，业绩有所承压，但整体仍保持盈利状态。而相信存量项目逐步消化完毕，同时政策带动行业销售止跌回稳，公司业绩将逐步得以改善。预测公司2025-2026年EPS分别为0.48元、0.55元，对应当前股价PE分别为17倍、15倍，维持“持有”评级。

- **风险提示：**经济增长放缓带来楼市销售持续不景气；楼市优化政策落地及成效低于预期；公司销售出现超预期下滑，资金面转差。

表 1：公司盈利预测简表（2025/4/29）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	311666	317900	327437	337260
营业总成本	292836	301846	310901	319891
营业成本	268,260	274,983	282,578	290,718
营业税金及附加	5904	6358	6549	6745
销售费用	8893	8901	9168	9443
管理费用	5081	6040	6549	6745
财务费用	4643	5404	5894	6071
研发费用	56	159	164	169
其他经营收益	(3689)	(2285)	(1629)	(798)
公允价值变动净收益	76	50	20	20
投资净收益	1790	1820	1830	1970
其他收益	86	85	80	60
营业利润	15141	13769	14906	16571
加 营业外收入	583	550	620	600
减 营业外支出	143	180	225	205
利润总额	15581	14139	15301	16966
减 所得税	5843	4525	4590	4920
净利润	9738	9615	10711	12046
减 少数股东损益	4737	3846	4070	4577
归母公司所有者的净利润	5001	5769	6641	7468
基本每股收益(元)	0.42	0.48	0.55	0.62
PE	19.94	17.29	15.02	13.35

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn