

持有（维持）

## 保利发展（600048）2024年三季度报点评

结转规模及毛利率下降，前三季度业绩同比下滑

2024年10月29日

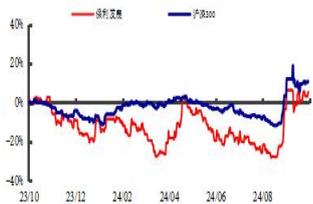
## 投资要点：

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 2024年10月28日

收盘价(元)	10.91
总市值(亿元)	1296.4
总股本(百万股)	11970.44
流通股本(百万股)	11970.44
ROE(TTM)	5.9
12月最高价(元)	12.13
12月最低价(元)	7.30

## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 保利发展（600048）发布2024年三季度报，实现营业收入1827.7亿元，同比下降5.1%；归属上市公司股东净利润78.1亿元，同比下降41.2%。
- 结转收入及项目毛利率下降，前三季度盈利同比下滑。公司2024年前三季度实现营业收入1827.7亿元，同比下降5.1%；归属上市公司股东净利润78.1亿元，同比下降41.2%；扣非归母净利润74.8亿元，同比下降41.0%；基本每股收益0.66元，同比下降40.8%。其中Q3单季，公司实现营业收入435.3亿元，同比下降21.6%；归母净利润3.9亿元，同比下降63.3%。公司盈利同比下降，主要由于报告期结转收入和项目毛利率下降。
- 前三季度销售规模行业排名第一。2024年前三季度，公司实现签约金额2416.86亿元，同比减少27.89%，签约面积1349.62万平方米，同比减少29.66%。虽然销售同比下降，但整体好于同行。根据克而瑞销售排行榜，公司销售规模行业排位第一位。
- 项目获取相对谨慎，土地储备充裕。前三季度公司新增容积率面积223万平方米，总获取成本415亿元，其中38个核心城市拓展金额占比99%，拿地金额占整体销售金额约17%，项目获取仍相对谨慎。前三季度，公司新开工面积856万平方米，同比减少20.0%；竣工面积2062万平方米，同比减少26.6%。截至三季度末，公司共有在建拟建项目652个，在建面积8713万平方米，待开发面积5286万平方米，土地储备充裕。
- 资产负债率进一步下降。2024年前三季度，实现销售回笼2196亿元，回笼率为91%；期末货币资金余额1274亿元，同比下降10.7%；资产负债率为74.89%，较上年度末下降1.66个百分点。
- 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。同时公司财务管理稳健，融资成本低，竞争力凸出，具备安全性与一定的成长性。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。预计公司2024年基本每股收益1.19元，当前股价对应PE约9.2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，业绩及资金面转差。

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。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	<b>346894</b>	<b>353831</b>	<b>375061</b>	<b>375061</b>
<b>营业总成本</b>	<b>320079</b>	<b>328709</b>	<b>346932</b>	<b>345056</b>
营业成本	291,308	288,373	303,800	301,924
营业税金及附加	10259	17692	18753	18753
销售费用	8876	9907	10502	10502
管理费用	5159	6723	7501	7501
财务费用	4391	4246	4501	4501
研发费用	86	1769	1875	1875
<b>其他经营收益</b>	<b>(2496)</b>	<b>1231</b>	<b>1875</b>	<b>3000</b>
公允价值变动净收益	16	0	0	0
投资净收益	2212	3000	3000	3000
其他收益	132	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>24318</b>	<b>26353</b>	<b>30004</b>	<b>33005</b>
加 营业外收入	572	550	620	600
减 营业外支出	264	180	225	205
<b>利润总额</b>	<b>24626</b>	<b>26723</b>	<b>30399</b>	<b>33400</b>
减 所得税	6727	6948	7904	8684
<b>净利润</b>	<b>17899</b>	<b>19775</b>	<b>22496</b>	<b>24716</b>
减 少数股东损益	5832	5497	6299	6920
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>12067</b>	<b>14277</b>	<b>16197</b>	<b>17795</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.01</b>	<b>1.19</b>	<b>1.35</b>	<b>1.49</b>
<b>PE</b>	<b>10.82</b>	<b>9.15</b>	<b>8.06</b>	<b>7.34</b>

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