

保利发展 (600048)

2022 年年报点评: 经营稳健市占率提升, 投拓积极未来业绩可期

买入 (维持)

2023 年 04 月 02 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

研究助理 白学松

执业证书: S0600121050013

baixs@dwzq.com.cn

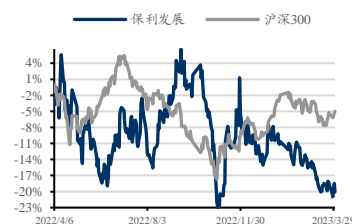
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	281,108	318,476	350,897	380,688
同比	-1%	13%	10%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	18,347	20,564	23,487	26,618
同比	-33%	12%	14%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.53	1.72	1.96	2.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.40	8.39	7.34	6.48

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报。2022 年实现营收 2811.1 亿元, 同比下降 1.4%; 归母净利润 183.5 亿元, 同比下降 33.0%, 业绩符合我们预期。
- **营收相对稳定, 多因素导致业绩承压。** 2022 年公司营收同比下降 1.4% 而归母净利润同比下降 33.0% 的主要原因: (1) 前期低利润项目成为结转主力, 导致 2022 年毛利率同比下降 4.8pct 至 22.0%; (2) 2022 年实现投资收益 42.0 亿元, 同比下降 32.4%; (3) 公司计提资产减值损失 11.6 亿元; (4) 少数股东损益占净利润比重由 2021 年的 26.4% 提升至 32.1%。公司加强费用管控, 管理费用率为 1.7% 同比降低 0.2pct。截至 2022 年末, 公司合同负债 4120.2 亿元, 覆盖 2022 年营收 1.5 倍, 为未来业绩释放奠定基础。
- **销售聚焦核心城市, 市占率稳步提升。** 公司 2022 年实现销售金额 4573.0 亿元, 同比下降 14.5%, 下降幅度远小于行业整体降幅; 销售均价 16642 元/平方米, 同比增长 3.7%。公司全年销售排名全国第 2, 市场占有率 3.4% 连续 7 年提升。公司聚焦核心城市, 深耕效果显著。公司重点布局的 38 城销售占比为 86%, 同比提升 8pct; 珠三角、长三角销售占比为 56%, 同比提升 3pct。
- **把握窗口期积极投拓, 2022 年投资强度 35.3%。** 公司 2022 年拿地建面 1054 万方, 同比下降 61.3%; 拿地金额 1613 亿元, 同比下降 13.15%, 占销售金额比例为 35.3%。其中, 公司在核心 38 城的投资金额占比高达 98%。2022 年楼面价 15304 元/平, 同比大增 124.3%, 换仓成果显著。另外公司积极把握 2022 年下半年土地市场竞争环境改善窗口期, 拿地金额占全年比例 62%。
- **三道红线稳居绿档, 融资成本降至 3.9%。** 截至 2022 年末, 公司综合融资成本下降 54bp 至 3.9%, 处于行业优秀水平。公司融资渠道畅通, 2022 年累计发行公司债 113 亿元、中期票据 150 亿元, 合计规模同比增长 40.7%。三道红线维持绿档; 净负债率 63.6%, 剔除预收账款资产负债率 68.4%, 现金短债比 1.6。另外公司 2022 年发布定增预案, 拟募集资金不超过 125 亿元, 目前定增申请已获上海证券交易所受理。公司各融资渠道畅通, 多维度的融资将助力公司进一步提升市占率。
- **盈利预测与投资评级:** 保利发展作为地产龙头央企, 财务稳健融资优势显著, 积极拿地聚焦核心城市。尽管 2022 年公司受前周期影响业绩承压, 但随着前期低毛利项目逐步结算完成, 我们预计公司未来毛利率有望得到修复, 下调其 2023/2024 年归母净利润至 205.6/234.9 亿元 (前值为 211.4/240.7 亿元), 预测 2025 年利润为 266.2 亿元, 对应的 EPS 为 1.72 元/1.96 元/2.22 元, 对应 PE 分别为 8.4X/7.3X/6.5X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 毛利率修复不及预期; 市场景气度恢复不及预期; 疫情反复影响超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.13
一年最低/最高价	12.88/19.88
市净率(倍)	0.90
流通 A 股市值(百万元)	169,142.37
总市值(百万元)	169,142.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.64
资产负债率(% ,LF)	78.09
总股本(百万股)	11,970.44
流通 A 股(百万股)	11,970.44

相关研究

《保利发展(600048): 业绩平稳, 投资回暖, 融资成本持续走低》

2020-04-29

《保利发展(600048): 业绩靛眼, 表现均好, 行稳致远》

2020-04-15

保利发展三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,300,401	1,430,460	1,520,360	1,662,750	营业总收入	281,108	318,476	350,897	380,688
货币资金及交易性金融资产	176,687	215,063	249,996	277,009	营业成本(含金融类)	219,228	248,316	267,138	289,361
经营性应收款项	26,611	32,856	42,717	49,945	税金及附加	13,121	15,446	19,054	20,367
存货	877,893	925,525	972,421	1,043,848	销售费用	7,530	8,280	9,474	10,279
合同资产	273	422	403	471	管理费用	4,744	6,298	6,432	6,852
其他流动资产	218,937	256,594	254,822	291,478	研发费用	1,238	1,592	1,650	1,847
非流动资产	170,064	183,489	198,522	212,748	财务费用	3,686	5,523	6,116	6,780
长期股权投资	106,250	111,305	119,412	125,994	加:其他收益	239	239	281	295
固定资产及使用权资产	15,381	19,144	22,093	25,423	投资净收益	4,201	5,096	4,886	5,411
在建工程	571	525	478	439	公允价值变动	-142	0	0	0
无形资产	371	342	310	280	减值损失	-1,277	-405	-255	-205
商誉	67	77	82	89	资产处置收益	113	96	123	124
长期待摊费用	370	290	220	160	营业利润	34,693	38,047	46,068	50,828
其他非流动资产	47,055	51,807	55,928	60,364	营业外净收支	607	607	607	607
资产总计	1,470,464	1,613,949	1,718,883	1,875,498	利润总额	35,301	38,654	46,676	51,435
流动负债	842,280	928,609	972,330	1,065,022	减:所得税	8,290	9,277	12,136	12,859
短期借款及一年内到期的非流动负债	81,145	89,639	98,934	108,140	净利润	27,011	29,377	34,540	38,576
经营性应付款项	163,598	179,275	188,694	226,883	减:少数股东损益	8,664	8,813	11,053	11,959
合同负债	412,019	427,103	451,463	480,340	归属母公司净利润	18,347	20,564	23,487	26,618
其他流动负债	185,519	232,591	233,239	249,660	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.72	1.96	2.22
非流动负债	305,992	341,617	377,233	412,417	EBIT	34,477	38,933	47,430	52,278
长期借款	242,482	258,351	272,632	287,628	EBITDA	36,775	44,904	53,668	58,401
应付债券	57,716	75,423	94,900	113,403	毛利率(%)	21.99	22.03	23.87	23.99
租赁负债	5,080	7,067	8,855	10,464	归母净利率(%)	6.53	6.46	6.69	6.99
其他非流动负债	714	777	846	923	收入增长率(%)	-1.37	13.29	10.18	8.49
负债合计	1,148,273	1,270,226	1,349,563	1,477,440	归母净利润增长率(%)	-33.01	12.08	14.22	13.33
归属母公司股东权益	196,264	208,983	223,527	240,306					
少数股东权益	125,927	134,740	145,793	157,752					
所有者权益合计	322,192	343,723	369,320	398,058					
负债和股东权益	1,470,464	1,613,949	1,718,883	1,875,498					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,422	24,820	25,111	18,524	每股净资产(元)	15.64	16.71	17.92	19.32
投资活动现金流	637	-13,602	-15,660	-14,211	最新发行在外股份(百万股)	11,970	11,970	11,970	11,970
筹资活动现金流	-3,015	27,157	25,483	22,699	ROIC(%)	3.90	3.99	4.34	4.45
现金净增加额	5,182	38,376	34,934	27,013	ROE-摊薄(%)	9.35	9.84	10.51	11.08
折旧和摊销	2,298	5,971	6,238	6,124	资产负债率(%)	78.09	78.70	78.51	78.78
资本开支	-106	-3,738	-2,937	-3,323	P/E(现价&最新股本摊薄)	9.40	8.39	7.34	6.48
营运资本变动	-21,751	-14,250	-20,790	-32,091	P/B(现价)	0.92	0.86	0.80	0.75

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

