

顺势而为，长期向好

买入(维持)

——保利发展(600048)点评报告

2023年04月3日

报告关键要素:

公司顺应行业发展趋势，聚焦“中心城市+城市群”，保持稳健的财务水平，坚持不动产投资开发的高质量发展，并积极发展不动产产业链业务，巩固各板块龙头地位，在行业企稳修复期，公司有望实现进一步突破。

事件: 3月31日，公司披露了2022年年度报告，公司实现营业总收入2811.08亿元，同比下降1.37%；公司实现净利润270.11亿元，同比下降27.37%；归母净利润183.47亿元，同比下降33.01%。

点评:

收入端保持稳健，利润端受行业因素影响承压: 公司建立多维度竣工、交付风险防范机制，2022年公司竣工面积3974.9万平，基本完成年初计划目标（达到年初目标值的94%）。但受前期低利润项目结转占比提升影响，公司毛利率以及投资收益下降，导致净利润明显下降，其中毛利率同比下降4.79pct至22.01%，投资收益下降32.36%至42.01亿元。

公司销售表现持续优于大市，市场份额稳中有升: 公司聚焦核心城市，区域深耕效果显现，2022年公司实现销售签约面积2747.95万平方米，同比下降17.55%，实现销售签约金额4573.01亿元，同比下降14.51%，销售签约金额同比降幅分别优于行业、百强房企12.19、27.79个百分点，市场排名升至行业第二，市场占有率为3.4%，连续7年提升。

2023年地售比有望实现稳中有升: 2022年公司新拓展项目总地价为1613亿元，同比下降13%，拓展容积率面积1054万平方米，公司坚持聚焦“中心城市+城市群”，38城拓展金额占比98%，持续提升。2022年新增拿地金额/销售金额为35.6%，较2021年下降2.4pct，投资态度维持审慎积极。截至期末公司可售容积率面积2.14亿平方米，土地储备充足。

公司财务结构健康，融资成本持续下降: 2022年末，公司“三道红线”维持绿档，有息负债规模为3813亿元，一年内到期的债务占有息负债比重为21%，综合融资成本约3.92%，较去年末下降54个基点。

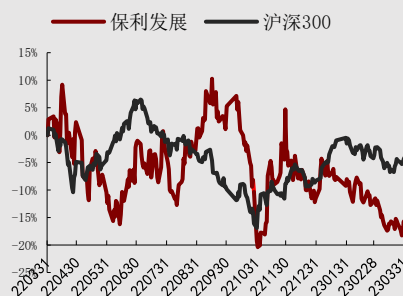
盈利预测与投资建议: 我们调整23/24年归母净利润至208/242亿元，维持“买入”评级。

风险因素: 房地产行业政策超预期收紧、销售超预期下滑、结算收入不及预期等。

基础数据

总股本(百万股)	11,970.44
流通A股(百万股)	11,970.44
收盘价(元)	14.13
总市值(亿元)	1,691.42
流通A股市值(亿元)	1,691.42

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

央企龙头优势凸显，业绩保持稳健正增
业绩稳健，投资积极
泥沙俱下，价值凸显

分析师: 潘云娇

执业证书编号: S0270522020001

电话: 02032255210

邮箱: panyj@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	281108.24	311878.67	333421.83	370431.66
增长比率(%)	-1	11	7	11
净利润(百万元)	18346.82	20755.11	24170.35	27062.97
增长比率(%)	-33	13	16	12
每股收益(元)	1.53	1.73	2.02	2.26
市盈率(倍)	9.40	8.31	7.14	6.37
市净率(倍)	0.88	0.82	0.76	0.70

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	281108	311879	333422	370432
%同比增速	-1%	11%	7%	11%
营业成本	219228	243460	256931	285398
毛利	61880	68418	76490	85034
%营业收入	22%	22%	23%	23%
税金及附加	13121	15594	16671	18522
%营业收入	5%	5%	5%	5%
销售费用	7530	8265	8836	9816
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	4744	5770	6335	6668
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	1238	1559	1667	1852
%营业收入	0%	1%	1%	1%
财务费用	3686	5960	5996	6663
%营业收入	1%	2%	2%	2%
资产减值损失	-1156	0	0	0
信用减值损失	-122	-240	0	0
其他收益	239	312	167	185
投资收益	4201	6238	6668	7409
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-142	0	0	0
资产处置收益	113	0	0	0
营业利润	34693	37580	43821	49107
%营业收入	12%	12%	13%	13%
营业外收支	607	350	350	350
利润总额	35301	37930	44171	49457
%营业收入	13%	12%	13%	13%
所得税费用	8290	9103	10601	11870
净利润	27011	28827	33570	37587
%营业收入	10%	9%	10%	10%
归属于母公司的净利润	18347	20755	24170	27063
%同比增速	-33%	13%	16%	12%
少数股东损益	8664	8071	9400	10524
EPS (元/股)	1.53	1.73	2.02	2.26

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.53	1.73	2.02	2.26
BVPS	16.40	17.61	19.02	20.61
PE	9.40	8.31	7.14	6.37
PEG	-0.28	0.63	0.43	0.53
PB	0.88	0.82	0.76	0.70
EV/EBITDA	10.63	9.42	8.45	7.87
ROE	9%	10%	11%	11%
ROIC	4%	4%	4%	5%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	176537	145998	173783	187770
交易性金融资产	150	150	150	150
应收票据及应收账款	4054	3016	3480	3867
存货	877893	1013862	1069961	1188505
预付款项	22556	63300	66802	74203
合同资产	273	2183	2334	2593
其他流动资产	218937	242239	267305	289815
流动资产合计	1300401	1470747	1583814	1746902
长期股权投资	106250	118750	131250	143750
固定资产	10147	10246	10341	10432
在建工程	571	571	571	571
无形资产	371	416	461	506
商誉	67	67	67	67
递延所得税资产	12976	14976	14976	14976
其他非流动资产	39683	8898	8898	8898
资产总计	1470464	1624670	1750377	1926101
短期借款	1197	1197	1197	1197
应付票据及应付账款	162704	213445	225255	250212
预收账款	894	1092	1167	1297
合同负债	412019	535613	565249	627875
应付职工薪酬	702	609	642	713
应交税费	12992	-4678	-5001	-5556
其他流动负债	252969	291250	312208	344023
流动负债合计	842280	1037329	1099520	1218562
长期借款	242482	182482	222482	252482
应付债券	57716	57716	57716	57716
递延所得税负债	631	383	383	383
其他非流动负债	5163	5163	5163	5163
负债合计	1148273	1283074	1385265	1534307
归属于母公司的所有者权益	196264	210793	227712	246656
少数股东权益	125927	133999	143398	153923
股东权益	322192	344792	371110	400579
负债及股东权益	1470464	1627865	1756375	1934886

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	7422	18920	8353	5628
投资	-4475	18285	-12500	-12500
资本性支出	-106	-30	-30	-30
其他	5218	6238	6668	7409
投资活动现金流净额	637	24492	-5862	-5121
债权融资	0	0	0	0
股权融资	2674	0	0	0
银行贷款增加(减少)	168142	-60000	40000	30000
筹资成本	-31216	-13952	-14707	-16520
其他	-142615	0	0	0
筹资活动现金流净额	-3015	-73952	25293	13480
现金净流量	5182	-30539	27785	13987

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场