

2023年04月25日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元) 16.5元

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2023/4/24)	14.10		
上证指数(2023/4/24)	3275.41		
股价 12 个月高/低	19.05/12.88		
总发行股数(百万)	11970.44		
A 股数(百万)	11970.44		
A 市值(亿元)	1687.83		
主要股东	保利南方集团有限公司(37.69%)		
每股净值(元)	15.87		
股价/账面净值	0.89		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	-1.7	-9.6	-14.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-01-04	15.42	买进

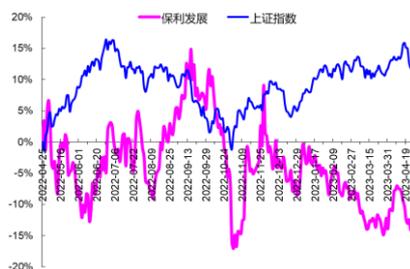
产品组合

房地产	91.61%
其他	8.39%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.8%
一般法人	51.0%

股价相对大盘走势



保利发展 (600048.SH)

Buy 买进

公司 Q1 业绩稳健增长, 投资和销售行业领先, 维持“买进”评级

结论与建议:

公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 399.9 亿元, YOY+19%, 录得净利润为 27.2 亿, YOY+7.5%, EPS 为 0.23 元(扣非后净利润 26.6 亿元, YOY+6.8%), 公司业绩符合预期。

公司投资和销售水平均优于同业。凭借资源优势和良好的运营能力, 公司在缓慢复苏的市场中竞争力较强, 有望进一步提高市占率。我们预计公司 2023 和 2024 年净利润分别为 209 亿元和 240 亿元, YOY 分别为+14%和+15%, 对应 EPS 分别为 1.74 元和 2 元, 对应目前 A 股 PE 分别为 8 倍和 6.9 倍, PB 为 0.88 倍, 维持“买进”建议。

■ **公司一季度净利润 YOY+7.5%, 业绩符合预期:** 公司发布 2023 年一季报, 实现营业收入 399.9 亿元, YOY+19%, 录得净利润为 27.2 亿, YOY+7.5%, EPS 为 0.23 元(扣非后净利润 26.6 亿元, YOY+6.8%), 公司营收和净利润均保持增长。业绩符合预期。

Q1 公司毛利率为 21.9%, 较去年同期下降 6 个百分点, 环比 22Q4 回升 3.1 个百分点, 随着销售回升和土地溢价率下降, 毛利率有望底部企稳。公司费用控制较好, 其中管理费用率、销售费用率和财务费用率同比分别下降 0.78pcts、0.66pcts 和 1.1pcts。

Q1 公司新开工面积为 198 万平方米, 竣工面积为 516 万平方米, 分别完成全年计划的 9.9%和 11.6%。截止报告期末, 公司待开发面积为 6398 万平方米, 土储充足。

■ **公司一季度销售较快增长, 拿地稳健:** 1-3 月, 公司实现签约面积 630.84 万平方米, YOY+13.90%; 实现签约金额 1141.30 亿元, YOY+25.84%; 其中公司 3 月份公司实现签约面积 243.49 万平方米, YOY+11.69%; 实现签约金额 503.01 亿元, YOY+30.94%。2023Q1 实现销售回笼 1033 亿元, 回笼率 91%。

1-3 月份, 公司新获取房地产项目累计新增容积率面积为 92 万平方米, 累计需支付的土地价款为 173.18 亿元, YOY-25%; 其中 3 月份公司新增 4 个项目, 需支付的土地款为 57 亿元, YOY+162%。公司拿地规模行业领先。

■ **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2023 和 2024 年净利润分别为 209 亿元和 240 亿元, YOY 分别为+14%和+15%, 对应 EPS 分别为 1.74 元和 2 元, 对应目前 A 股 PE 分别为 8 倍和 6.9 倍, PB 为 0.88 倍, 股息率 3.2%, 维持“买进”建议。

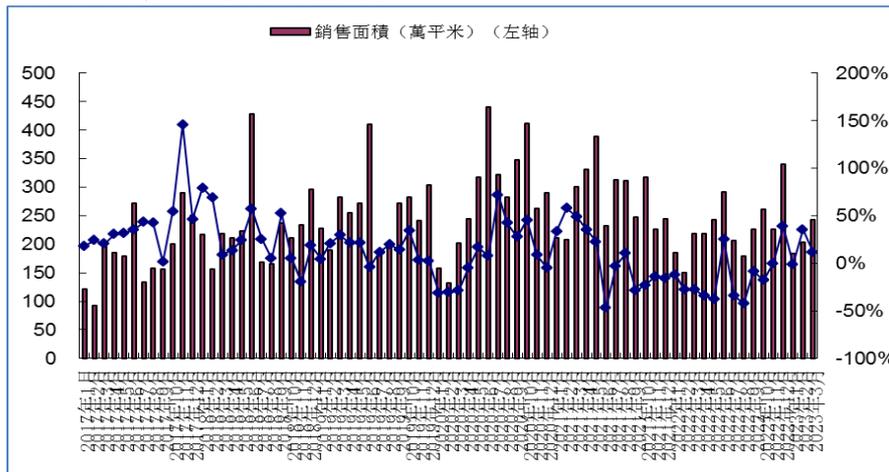
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	28948	27388	18347	20859	23964
同比增减	%	3.54%	-5.39%	-33.01%	13.69%	14.89%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.419	2.288	1.533	1.743	2.002
同比增减	%	3.24%	-5.41%	-33.01%	13.69%	14.89%
A 股市盈率(P/E)	X	5.76	6.09	9.09	7.99	6.96
股利 (DPS)	RMB 元	0.73	0.58	0.45	0.52	0.60
股息率 (Yield)	%	5.24%	4.16%	3.23%	3.75%	4.31%

【投资评等说明】

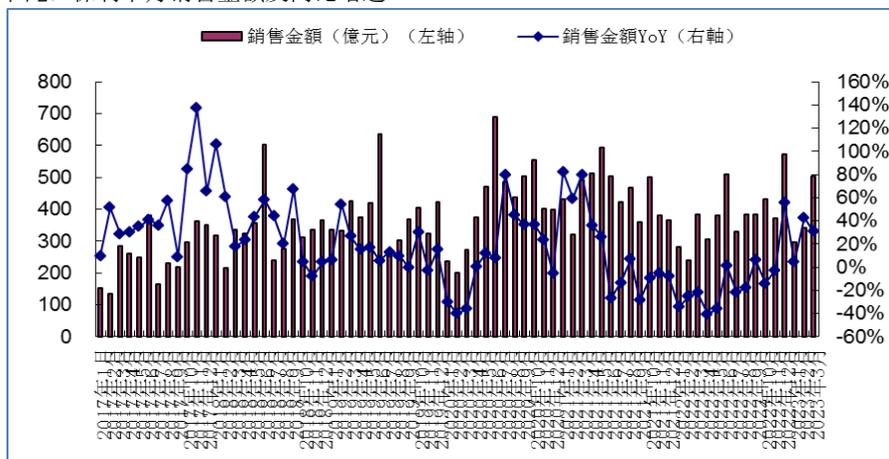
评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1: 保利单月销售面积及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

图 2: 保利单月销售金额及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

附一: 合并损益表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
营业额	243208	285024	281108	319868	363019
经营成本	163951	208631	219228	248927	282478
营业税金及附加	18495	15685	13121	17593	19966
销售费用	6877	7384	7530	7997	9075
管理费用	4315	5434	4744	5118	5808
财务费用	3160	3386	3686	4158	5445
资产减值损失	849	95	-1156	-600	-100
投资收益	6141	6211	4201	3781	3592
营业利润	52265	49670	34693	38371	44133
营业外收入	409	512	781	500	500
营业外支出	136	147	174	172	173
利润总额	52538	50035	35301	38699	44460
所得税	12490	12845	8290	8901	10226
少数股东权益	11100	9802	8664	8940	10270
净利润	28948	27388	18347	20859	23964

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
货币资金	146008	171384	176537	178841	191988
应收帐款	2450	3179	4044	4448	4893
存货	741475	809656	877893	921788	967877
流动资产合计	1136226	1247342	1300401	1326409	1352937
长期投资净额	72550	95089	106250	111562	117140
固定资产合计	7659	11275	10147	11161	12278
在建工程	546	571	571	286	143
无形资产	430	404	371	364	356
资产总计	1251375	1399933	1470464	1449552	1432959
流动负债合计	751758	818817	842280	817012	792502
长期负债合计	232979	278201	305992	284573	264653
负债合计	984737	1097019	1148273	1101585	1057155
少数股东权益	86407	107354	125927	136001	146881
股东权益合计	266638	302914	322192	347967	375804
负债及股东权益合计	1251375	1399933	1470464	1449552	1432959

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	15150	10551	7422	8165	8981
投资活动产生的现金流量净额	-6927	-19987	637	-1147	-1262
筹资活动产生的现金流量净额	-1878	34458	-3015	-3618	5428
现金及现金等价物净增加额	6306	24970	5182	3399	13147

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。