

# 保利发展 (600048)

## 2023 中报点评: 城市深耕优势尽显, 投拓积极未来可期

买入 (维持)

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

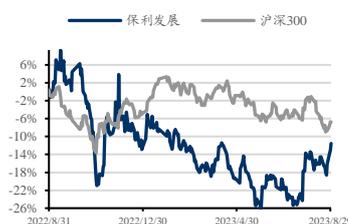
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	281,108	318,476	350,897	380,688
同比	-1%	13%	10%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	18,347	20,564	23,487	26,618
同比	-33%	12%	14%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.53	1.72	1.96	2.22
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.62	8.59	7.52	6.63

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年半年度报告, 2023 年上半年公司实现营收 1370.3 亿元, 同比增长 23.7%; 归母净利润 122.2 亿元, 同比增长 12.6%, 业绩符合市场预期。
- **积极保交付, 经营业绩稳健增长。** 2023 年上半年, 公司保障交付 11.3 万套, 同比增长 43%, 为稳定营收规模奠定基础, 营收同比增长 23.7%。公司归母净利润同比增长 12.6%, 在行业下行期实现正增的主要原因是: (1) 结转规模提升, 公司利润规模增长, 上半年实现净利润 150.7 亿元, 同比增长 0.8%; (2) 结算权益比提升, 少数股东损益同比下降 30.6% 至 28.4 亿。利润方面, 受市场下行影响, 公司毛利率同比下降 4.3pct 至 21.3%, 预计随市场复苏节奏加快, 毛利率将见底回升。
- **城市深耕优势尽显, 市占率持续提升。** 2023 年上半年, 公司发力促销, 实现销售金额 2368.2 亿元, 同比增加 12.7%, 实现销售面积 1383.1 万平, 同比增加 5.8%, 市场占有率提升 0.4pct 至 3.8%。根据克而瑞数据, 公司上半年销售额排第一, 同比提升 2 位。公司发挥城市深耕优势, 2023 年上半年, 在 25 个城市销售排第一, 46 个城市排前三, 重点布局的 38 个核心城市的销售金额占公司总销售金额的 87%, 同比提升 8pct。
- **投拓聚焦核心城市, 新增项目收益率良好。** 公司积极补充土地资源, 2023 年上半年拓展项目 41 个, 总地价 709 亿元, 同比增加 17%。坚持聚焦核心城市, 持续优化项目结构。2023 年上半年, 公司在 38 个核心城市拓展地价占公司总地价的 99%, 同比提升 9pct。新增项目收益率良好, 上半年公司新增项目税前成本利润率平均超 15%, 投资确定性高。
- **有息负债规模下降, 三道红线保持绿档。** 截至 2023 年上半年, 公司货币资金余额 1486 亿元, 保持在总资产 10% 左右的合理水平; 有息负债规模 3564 亿元, 较年初减少 250 亿元。“三道红线”持续保持绿档水平: 扣除预收款的资产负债率 65.3%、净负债率 63.1%, 分别较年初下降 3.1 和 0.5pct, 现金短债比 1.4。
- **盈利预测:** 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, 预计将随市场企稳回升将迎来业绩与销售的进一步复苏。我们维持其 2023/2024/2025 年归母净利润为 205.6/234.9/266.2 亿元的预测, 对应 EPS 为 1.72/1.96/2.22 元, 对应 PE 分别为 8.6X/7.5X/6.6X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业下行压力超预期; 政策放松不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.75
一年最低/最高价	12.29/19.05
市净率(倍)	0.91
流通 A 股市值(百万元)	176,564.04
总市值(百万元)	176,564.04

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	16.23
资产负债率(% ,LF)	76.99
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): 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》

2023-04-02

《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
<b>流动资产</b>	<b>1,300,401</b>	<b>1,430,460</b>	<b>1,520,360</b>	<b>1,662,750</b>	<b>营业总收入</b>	<b>281,108</b>	<b>318,476</b>	<b>350,897</b>	<b>380,688</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>170,064</b>	<b>183,489</b>	<b>198,522</b>	<b>212,748</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>34,693</b>	<b>38,047</b>	<b>46,068</b>	<b>50,828</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>1,470,464</b>	<b>1,613,949</b>	<b>1,718,883</b>	<b>1,875,498</b>	<b>利润总额</b>	<b>35,301</b>	<b>38,654</b>	<b>46,676</b>	<b>51,435</b>
<b>流动负债</b>	<b>842,280</b>	<b>928,609</b>	<b>972,330</b>	<b>1,065,022</b>	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	<b>净利润</b>	<b>27,011</b>	<b>29,377</b>	<b>34,540</b>	<b>38,576</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>18,347</b>	<b>20,564</b>	<b>23,487</b>	<b>26,618</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,148,273</b>	<b>1,270,226</b>	<b>1,349,563</b>	<b>1,477,440</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>322,192</b>	<b>343,723</b>	<b>369,320</b>	<b>398,058</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,470,464</b>	<b>1,613,949</b>	<b>1,718,883</b>	<b>1,875,498</b>					

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)	9.62	8.59	7.52	6.63
营运资本变动	(21,751)	(14,250)	(20,790)	(32,091)	P/B (现价)	0.94	0.88	0.82	0.76

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>