

销售规模增长，业绩稳定提升

--2023年中报点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布2023年中报, 公司2023年上半年实现营业收入1369.78亿元, 同比增长23.71%; 归母净利润122.22亿元, 同比增长12.65%; 基本每股收益1.02元/股, 同比增长12.65%。
- **销售规模增长:** 公司2023年上半年实现销售金额2368.21亿元, 同比增长12.7%, 销售面积1383.09万方, 同比增长5.8%, 对应销售均价17122元/平米, 同比增长6.48%。市场市占率提升0.4pct至3.8%, 25个城市销售排名第一, 46个城市销售排名第三。公司深耕核心区域, 核心38城贡献销售额占比达到87%。分区域看, 2023年上半年公司在长三角、大湾区的销售金额分别位777亿元、570亿元, 分别占公司销售金额的32.81%、24.07%, 公司城市群效果凸显。
- **收入业绩稳定提升:** 公司2023年上半年实现营收1369.78亿元, 同比增长23.71%; 归母净利润122.22亿元, 同比增长12.65%。归母净利润同比增速较营收增速低, 主要由于: 1) 2023年上半年公司整体毛利率为21.29%, 较去年同期下降4.26pct, 主要受结转规模和结转结构影响; 2) 投资净收益实现8.22亿元, 同比下降58.47%。费用管控上, 公司2023年上半年的销售费用率、管理费用率分别为2.21%、1.64%, 分别较去年提高0.06pct、下降0.33pct, 费用率整体略有下降。
- **投资质量提升:** 2023年上半年, 公司新增41个项目, 总地价709亿元, 容积面积385万方, 对应楼面价18416元/平米, 按照总地价计算拿地力度为30%, 投资稳健。2023年上半年, 公司在核心城市拓展总地价占比达到99%, 投资聚焦核心, 持续优化资源结构。上半年公司新增项目税前成本利润率平均超过15%, 投资确定性强。
- **综合服务和资产经营能力提升:** 物业服务规模持续扩大, 2023年上半年实现营收71.41亿元, 同比提升10.7%, 截至2023年上半年末, 保利物业合同管理面积8.42亿平, 同比增长15.2%, 在管面积6.5亿平, 同比增长24.3%; 其中第三方在管面积4.12亿平, 占总在管面积的63.3%, 外拓能力强。资产经营类业务实现收入约22亿元, 同比增长22%, 其中酒店板块营收同比增长53%, 平均入住率恢复至2019年水平, 平均房价较2019年上升16%; 展馆业务营收同比上升45%, 出租面积提升超过2.5倍。
- **债务结构健康:** 杠杆水平上, 截至2023年上半年末, 扣除预收账款后的资产负债率为65.31%, 净负债率为63.06%, 分别较年初下降3.17pct、0.50pct; 在手现金上, 截至2023年上半年末, 公司货币资金约1486亿元, 公司现金短债比1.38, 保持良好的流动性。债务结构上, 截至2023年上半年末, 公司一年内到期的有息负债占比18.6%, 债务结构健康。融资成本上, 综合融资成本3.73%, 较年初下降0.19pct, 融资成本持续降低。
- **投资建议:** 公司销售规模增长, 量价提升, 投资质量提升, 聚焦核心城市, 持续优化资源结构。作为央企龙头, 公司保持稳健经营, 债务结构健康, 融资成本持续降低。我们预计公司2023-2025年归母净利润为207.87亿

保利发展(600048)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉:

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

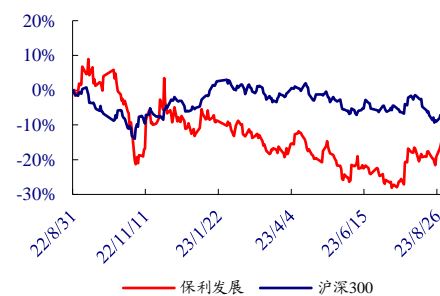
分析师登记编号: S0130523070001

市场数据

2023-08-31

| | |
|-----------------|---------------------|
| A股收盘价(元) | 13.98 |
| 股票代码 | 600048 |
| A股一年内最高价/最低价(元) | 19.05/12.29 |
| 上证指数 | 3,119.88 |
| 总股本/实际流通A股(万股) | 1,197,044/1,197,044 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,673 |

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银地地产】公司点评_房地产行业_保利发展(600048.SH)22H1: 增收又增利, 拿地聚焦高能级, 财务高度稳健

元、227.99 亿元、253.32 亿元，EPS 为 1.74 元/股、1.90 元/股、2.12 元/股，对应 PE 为 8.05X、7.34X、6.61X，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**宏观经济不及预期、房价大幅波动、政策实施不及预期、公司销售结算不及预期、综合服务和资产经营业务不及预期等。

表1：主要财务指标预测

| 人民币 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 281108.24 | 304124.42 | 329451.21 | 345986.37 |
| 同比增速(%) | -1.37 | 8.19 | 8.33 | 5.02 |
| 归母净利润(百万元) | 18346.82 | 20786.86 | 22799.32 | 25332.04 |
| 同比增速(%) | -33.01 | 13.30 | 9.68 | 11.11 |
| EPS(元/股) | 1.53 | 1.74 | 1.90 | 2.12 |
| PE | 9.12 | 8.05 | 7.34 | 6.61 |
| PB | 0.85 | 0.80 | 0.72 | 0.65 |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | | |
| 流动资产 | 1300400.6 | 1362127.3 | 1440727.57 | 1500007.33 | 营业收入 | 281108.24 | 304124.42 | 329451.21 | 345986.37 |
| 现金 | 176537.08 | 157407.24 | 137286.97 | 143368.42 | 营业成本 | 219228.01 | 234573.97 | 257093.07 | 267376.79 |
| 应收账款 | 4043.63 | 3451.59 | 3737.02 | 3924.32 | 营业税金及附加 | 13121.19 | 15201.60 | 16467.89 | 17294.58 |
| 其它应收款 | 157425.68 | 168886.65 | 183279.09 | 192771.69 | 营业费用 | 7529.75 | 8421.69 | 9189.08 | 10307.57 |
| 预付账款 | 22556.37 | 30025.47 | 37320.51 | 53475.36 | 管理费用 | 4744.35 | 5715.80 | 6257.80 | 6191.46 |
| 存货 | 877893.19 | 931146.95 | 1003780.33 | 1031247.34 | 财务费用 | 3686.48 | 3148.32 | 3649.41 | 4139.82 |
| 其他 | 61944.66 | 71209.45 | 75323.65 | 75220.20 | 资产减值损失 | -1155.62 | -2744.11 | -492.23 | -103.50 |
| 非流动资产 | 170063.79 | 178693.87 | 199522.24 | 215466.30 | 公允价值变动收益 | -141.85 | 123.00 | 139.81 | 155.90 |
| 长期投资 | 106249.64 | 109332.64 | 122332.64 | 132332.64 | 投资净收益 | 4201.01 | 4560.48 | 5928.44 | 6571.94 |
| 固定资产 | 10146.76 | 10987.17 | 12039.94 | 12325.66 | 营业利润 | 34693.23 | 37634.08 | 41180.22 | 45803.16 |
| 无形资产 | 370.97 | 364.88 | 343.25 | 322.94 | 营业外收入 | 781.26 | 1093.77 | 1596.90 | 2075.97 |
| 其他 | 53296.43 | 58009.18 | 64806.41 | 70485.06 | 营业外支出 | 173.89 | 201.71 | 221.88 | 239.63 |
| 资产总计 | 1470464.4 | 1540821.2 | 1640249.80 | 1715473.63 | 利润总额 | 35300.60 | 38526.14 | 42555.24 | 47639.49 |
| 流动负债 | 842280.43 | 885743.35 | 948939.76 | 985698.92 | 所得税 | 8289.51 | 9365.52 | 10421.09 | 11478.03 |
| 短期借款 | 1197.34 | 1497.34 | 1597.34 | 1697.34 | 净利润 | 27011.10 | 29160.61 | 32134.15 | 36161.46 |
| 应付账款 | 162047.36 | 171694.58 | 179522.44 | 185678.33 | 少数股东损益 | 8664.28 | 8373.76 | 9334.83 | 10829.43 |
| 其他 | 679035.73 | 712551.43 | 767819.98 | 798323.26 | 归属母公司净利润 | 18346.82 | 20786.86 | 22799.32 | 25332.04 |
| 非流动负债 | 305992.47 | 312572.30 | 316572.30 | 318872.30 | EBITDA | 36775.40 | 43054.70 | 47815.89 | 53286.28 |
| 长期借款 | 242482.46 | 247482.46 | 248482.46 | 249982.46 | EPS (元) | 1.53 | 1.74 | 1.90 | 2.12 |
| 其他 | 63510.01 | 65089.84 | 68089.84 | 68889.84 | | | | | |
| 负债合计 | 1148272.90 | 1198315.64 | 1265512.05 | 1304571.22 | 主要财务比率 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 少数股东权益 | 125927.10 | 134300.86 | 143635.69 | 154465.12 | 营业收入 | -1.37% | 8.19% | 8.33% | 5.02% |
| 归属母公司股东权益 | 196264.41 | 208204.71 | 231102.06 | 256437.30 | 营业利润 | -30.15% | 8.48% | 9.42% | 11.23% |
| 负债和股东权益 | 1470464.4 | 1540821.2 | 1640249.80 | 1715473.63 | 归属母公司净利润 | -33.01% | 13.30% | 9.68% | 11.11% |
| | | | | | 毛利率 | 21.99% | 22.85% | 21.94% | 22.70% |
| | | | | | 净利率 | 6.53% | 6.84% | 6.92% | 7.32% |
| | | | | | ROE | 9.35% | 9.98% | 9.87% | 9.88% |
| | | | | | ROIC | 3.72% | 4.41% | 4.64% | 4.98% |
| | | | | | 资产负债率 | 78.09% | 77.77% | 77.15% | 76.05% |
| | | | | | 净负债比率 | 356.39% | 349.87% | 337.71% | 317.49% |
| | | | | | 流动比率 | 1.54 | 1.54 | 1.52 | 1.52 |
| | | | | | 速动比率 | 0.40 | 0.37 | 0.34 | 0.35 |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.20 | 0.20 | 0.21 | 0.21 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 77.82 | 81.13 | 91.63 | 90.30 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 1.50 | 1.41 | 1.46 | 1.46 |
| | | | | | 每股收益 | 1.53 | 1.74 | 1.90 | 2.12 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.62 | 1.38 | -0.23 | 1.63 |
| | | | | | 每股净资产 | 16.40 | 17.39 | 19.31 | 21.42 |
| | | | | | P/E | 9.12 | 8.05 | 7.34 | 6.61 |
| | | | | | P/B | 0.85 | 0.80 | 0.72 | 0.65 |
| | | | | | EV/EBITDA | 10.63 | 8.88 | 8.50 | 7.56 |
| | | | | | P/S | 0.60 | 0.55 | 0.51 | 0.48 |

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇,房地产行业分析师, 3年房地产研究经验, 美国东北大学硕士, 同济大学金融学学士, 曾就职于天风证券, 2023年7月加入中国银河证券研究院

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月, 行业指数相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月, 公司股价相对于基准指数 (沪深 300 指数)

推荐: 预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐: 预计超越基准指数平均回报。

中性: 预计与基准指数平均回报相当。

回避: 预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司 (以下简称银河证券) 向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者, 为保证服务质量、控制投资风险, 应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理, 完成投资者适当性匹配, 并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资咨询建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的, 所载内容及观点客观公正, 但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断, 银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接, 对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接, 银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分, 客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可, 任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特别提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区: 陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区: 田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn