

保利发展(600048.SH)

融资优势延续，投资聚焦深耕

推荐 (维持)

股价:15.33元

主要数据

| | |
|-------------|-------------------|
| 行业 | 房地产 |
| 公司网址 | www.polycn.com |
| 大股东/持股 | 保利南方集团有限公司/37.69% |
| 实际控制人 | 国务院国有资产监督管理委员会 |
| 总股本(百万股) | 11,970 |
| 流通A股(百万股) | 11,970 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 1,835 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,835 |
| 每股净资产(元) | 15.26 |
| 资产负债率(%) | 77.9 |

行情走势图



证券分析师

| | |
|-----|--|
| 杨侃 | 投资咨询资格编号 S1060514080002 BQV514 YANGKAN034@pingan.com.cn |
| 郑茜文 | 投资咨询资格编号 S1060520090003 ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn |



事项:

公司公布2022年三季报，前三季度实现营业收入1563.8亿元，同比增长13%，归母净利润130.9亿元，同比下降3.6%。

平安观点:

- **利润同比微降，未结资源充足。**前三季度公司实现营业收入1563.8亿元，同比增长13%，归母净利润130.9亿元，同比下降3.6%。归母净利润增速低于营收主要因盈利能力下滑导致，前三季度毛利率24.5%，同比下降5.3个百分点。期内竣工面积2316万平方米，同比下降5%，完成全年计划54.7%。期末合同负债4570亿元，为近一年营收1.5倍，未结资源仍旧充足。
- **销售优于同行，坚持聚焦深耕。**前三季度公司销售金额3201亿元，同比下降22%，销售面积1920.5万平方米，同比下降24.5%，降幅小于百强房企(-45.8%、-49.3%)；销售均价16667元/平米，同比上涨3.4%。期内新开工1746万平方米，同比下降52.3%，完成全年计划43.5%。前三季度公司新拓项目70个，新增建面771万平米、总成本1235亿元，拿地销售面积、金额比40.1%、38.6%。重点聚焦长三角、珠三角、海西等核心城市及区位，38个核心城市拓展金额占比90%，上海、厦门、广州合计占比超45%。期末在建拟建项目795个，在建面积1.4亿平米，待开发面积6605万平方米。
- **资金回笼高效，三条红线绿档达标。**前三季度公司销售回笼2939亿元，回笼率91.8%。7-8月持续新发公司债券及中期票据，其中“22保利发展MTN005(绿色)”利率低至2.75%。期末剔除预收款后的资产负债率、净负债率66.4%、73%，现金短债比1.9倍，三条红线绿档达标。
- **投资建议：**维持原有盈利预测，预计公司2022-2024年EPS分别为2.40元、2.48元、2.56元，当前股价对应PE分别为6.4倍、6.2倍、6.0倍。公司未结充足、财务健康，有望凭借综合优势穿越周期并推动市场份额稳步上行，维持“推荐”评级。

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 243,109 | 284,933 | 316,247 | 341,230 | 358,292 |
| YOY(%) | 3.0 | 17.2 | 11.0 | 7.9 | 5.0 |
| 净利润(百万元) | 28,950 | 27,388 | 28,766 | 29,726 | 30,637 |
| YOY(%) | 3.5 | -5.4 | 5.0 | 3.3 | 3.1 |
| 毛利率(%) | 32.6 | 26.8 | 25.0 | 24.0 | 23.8 |
| 净利率(%) | 11.9 | 9.6 | 9.1 | 8.7 | 8.6 |
| ROE(%) | 16.1 | 14.0 | 13.3 | 12.6 | 11.9 |
| EPS(摊薄/元) | 2.42 | 2.29 | 2.40 | 2.48 | 2.56 |
| P/E(倍) | 6.3 | 6.7 | 6.4 | 6.2 | 6.0 |
| P/B(倍) | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |

- **风险提示：**1) 毛利率进一步下行风险；2) 资产减值风险；3) 政策呵护力度不及预期，楼市调整时间拉长、幅度扩大，公司经营受损风险；4) 房地产波动超出预期，个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险。

资产负债表

单位：百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------|---------|---------|---------|
| 流动资产 | 1247342 | 1338288 | 1391046 | 1412467 |
| 现金 | 171384 | 257081 | 284277 | 323011 |
| 应收票据及应收账款 | 3672 | 3915 | 4225 | 4436 |
| 其他应收款 | 157849 | 184329 | 198890 | 208835 |
| 预付账款 | 42686 | 53191 | 57393 | 60262 |
| 存货 | 809656 | 779788 | 781557 | 747995 |
| 其他流动资产 | 62094 | 59985 | 64705 | 67928 |
| 非流动资产 | 152591 | 154354 | 155475 | 156204 |
| 长期投资 | 95089 | 99858 | 104627 | 109396 |
| 固定资产 | 15458 | 16490 | 16880 | 16629 |
| 无形资产 | 404 | 337 | 269 | 202 |
| 其他非流动资产 | 41640 | 37669 | 33698 | 29977 |
| 资产总计 | 1399933 | 1492642 | 1546522 | 1568671 |
| 流动负债 | 818817 | 930170 | 1009951 | 1062041 |
| 短期借款 | 4094 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 139597 | 184248 | 201454 | 212083 |
| 其他流动负债 | 675127 | 745922 | 808496 | 849958 |
| 非流动负债 | 278201 | 229077 | 171681 | 109279 |
| 长期借款 | 277610 | 228485 | 171089 | 108687 |
| 其他非流动负债 | 592 | 592 | 592 | 592 |
| 负债合计 | 1097019 | 1159247 | 1181631 | 1171320 |
| 少数股东权益 | 107354 | 117746 | 128486 | 139555 |
| 股本 | 11970 | 11970 | 11970 | 11970 |
| 资本公积 | 17817 | 17819 | 17819 | 17819 |
| 留存收益 | 165773 | 185859 | 206614 | 228006 |
| 归属母公司股东权益 | 195561 | 215648 | 236404 | 257796 |
| 负债和股东权益 | 1399933 | 1492642 | 1546522 | 1568671 |

现金流量表

单位：百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 9955 | 155034 | 100516 | 117068 |
| 净利润 | 37189 | 39159 | 40466 | 41706 |
| 折旧摊销 | 1509 | 7006 | 7648 | 8040 |
| 财务费用 | 3386 | 2612 | 1942 | 1722 |
| 投资损失 | -6211 | -5136 | -4894 | -4955 |
| 营运资金变动 | -25935 | 110196 | 54218 | 69404 |
| 其他经营现金流 | 16 | 1196 | 1135 | 1151 |
| 投资活动现金流 | -19987 | -4829 | -5011 | -4965 |
| 资本支出 | 404 | 4000 | 4000 | 4000 |
| 长期投资 | -19260 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -1130 | -8829 | -9011 | -8965 |
| 筹资活动现金流 | 34458 | -64509 | -68309 | -73369 |
| 短期借款 | -683 | -4094 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 45355 | -49124 | -57396 | -62402 |
| 其他筹资现金流 | -10213 | -11291 | -10913 | -10967 |
| 现金净增加额 | 24373 | 85696 | 27196 | 38734 |

利润表

单位：百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 284933 | 316247 | 341230 | 358292 |
| 营业成本 | 208631 | 237185 | 259335 | 273018 |
| 税金及附加 | 15685 | 17408 | 18784 | 19723 |
| 营业费用 | 7384 | 6906 | 6930 | 7703 |
| 管理费用 | 5434 | 4423 | 4436 | 4658 |
| 研发费用 | 1436 | 1103 | 1190 | 1250 |
| 财务费用 | 3386 | 2612 | 1942 | 1722 |
| 资产减值损失 | 95 | -65 | -70 | -74 |
| 信用减值损失 | -153 | -156 | -168 | -177 |
| 其他收益 | 186 | 129 | 129 | 129 |
| 公允价值变动收益 | 246 | 246 | 246 | 246 |
| 投资净收益 | 6211 | 5136 | 4894 | 4955 |
| 资产处置收益 | 16 | 2 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 49670 | 51986 | 53730 | 55384 |
| 营业外收入 | 512 | 424 | 424 | 424 |
| 营业外支出 | 147 | 169 | 169 | 169 |
| 利润总额 | 50035 | 52241 | 53985 | 55640 |
| 所得税 | 12845 | 13082 | 13519 | 13933 |
| 净利润 | 37189 | 39159 | 40466 | 41706 |
| 少数股东损益 | 9802 | 10393 | 10740 | 11069 |
| 归属母公司净利润 | 27388 | 28766 | 29726 | 30637 |
| EBITDA | 54930 | 61859 | 63575 | 65401 |
| EPS (元) | 2.29 | 2.40 | 2.48 | 2.56 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 17.2 | 11.0 | 7.9 | 5.0 |
| 营业利润(%) | -5.0 | 4.7 | 3.4 | 3.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | -5.4 | 5.0 | 3.3 | 3.1 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 26.8 | 25.0 | 24.0 | 23.8 |
| 净利率(%) | 9.6 | 9.1 | 8.7 | 8.6 |
| ROE(%) | 14.0 | 13.3 | 12.6 | 11.9 |
| ROIC(%) | 10.8 | 9.6 | 13.1 | 16.1 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 78.4 | 77.7 | 76.4 | 74.7 |
| 净负债比率(%) | 36.4 | -8.6 | -31.0 | -53.9 |
| 流动比率 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.3 |
| 速动比率 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 应收账款周转率 | 77.9 | 80.9 | 80.9 | 80.9 |
| 应付账款周转率 | 1.60 | 1.40 | 1.40 | 1.40 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 2.29 | 2.40 | 2.48 | 2.56 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.83 | 12.95 | 8.40 | 9.78 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 14.78 | 16.45 | 18.19 | 19.98 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 6.7 | 6.4 | 6.2 | 6.0 |
| P/B | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 8 | 5 | 3 | 2 |

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033