

优化资本结构，蓄力 23 年土地拓展

2023 年 01 月 02 日

► **2022 年 12 月 30 日公司公告，2023 年度非公开发行 A 股股票预案。** 本次非公开发行股票的募集资金总额不超过 125 亿元，用于置换广州保利领秀海、西安保利天汇及大连保利城等 15 个项目先行投入的资金，项目测算的销售净利率最低为广州保利锦上 6.73%，最高为广州保利和悦滨江 10.01%，销售净利率处于较高水平。我们认为 125 亿元的资金补充至项目公司，能有效增加项目公司现金的流动性，减少项目公司的资金成本，加快项目的开工节奏。

► **股权融资工具的使用，将有效优化公司资本结构。** 我们认为“第三支箭”政策鼓励房地产开发商，充分利用股权融资工具，适时优化资本负债结构，助力“保交楼”政策的落地，作为央企龙头保利发展若能定增成功，也将为民营企业使用股权融资工具起到示范作用，更多优质民营企业或将陆续定增。

► **募集资金置换的现金流，或将用于 2023 年优质土地的拓展。** 2022 年保利发展权益拿地金额为 734 亿元，同比下降 42.3%；权益拿地面积 536 万㎡，同比下降 65.7%。2023 年随着疫情及消费的好转，销售市场和土地市场或将逐渐企稳，我们预计在行业修复的背景下，公司或将在 2023 年加大土地获取的力度。置换的 125 亿元是 2022 年权益拿地金额的 17%，这笔资金或将用于土地拓展、提升市场份额，从而巩固公司的龙头地位。

► **投资建议：** 2022 年公司的全口径销售金额为 4573 亿元，同比下降 14.51%，而 2022 年 1-12 月百强全口径销售金额为 72878.7 亿元，同比下降达 42.3%，公司销售业绩仍处于行业较高水平。公司作为央企龙头在融资端不断拓展新的融资渠道，在投资端加大一二线城市核心城市核心项目的获取，在销售端客户交房信心充足。我们预测 2022-2024 年营收分别达 2905.65 亿元/3089.91 亿元/3275.64 亿元，同比增长 1.9%/6.3%/6.0%；2022-2024 年 PE 倍数为 6.2/5.5/5.4。维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 春节期间“保交楼”工作滞后；疫情多点散发影响返乡置业需求；公司土地拓展不及预期；市场回暖速度不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	285,024	290,565	308,991	327,564
增长率 (%)	17.2	1.9	6.3	6.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	27,388	29,280	32,960	33,833
增长率 (%)	-5.4	6.9	12.6	2.6
每股收益 (元)	2.29	2.45	2.75	2.83
PE	6.6	6.2	5.5	5.4
PB	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 12 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.13 元



分析师 李阳

执业证书: S0100521110008

电话: 15270997227

邮箱: liyang_yj@mszq.com

研究助理 陈立

执业证书: S0100122080002

电话: 18817507365

邮箱: chenli_yj@mszq.com

相关研究

1. 保利发展 (600048.SH) 深度报告: 行业整合推动内部增长, 信心修复助力销售回春-2022/10/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	285,024	290,565	308,991	327,564
营业成本	208,631	208,529	218,553	233,468
营业税金及附加	15,685	15,995	17,009	18,031
销售费用	7,384	7,530	8,007	8,489
管理费用	5,434	5,541	5,893	6,247
研发费用	1,436	1,464	1,557	1,651
EBIT	46,594	51,662	58,137	59,853
财务费用	3,386	4,213	3,720	3,867
资产减值损失	95	0	0	0
投资收益	6,211	6,102	5,871	5,896
营业利润	49,670	53,240	59,958	61,532
营业外收支	365	386	408	432
利润总额	50,035	53,626	60,366	61,964
所得税	12,845	13,767	15,498	15,908
净利润	37,189	39,858	44,868	46,056
归属于母公司净利润	27,388	29,280	32,960	33,833
EBITDA	48,700	54,063	60,889	62,866

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	171,384	224,460	211,883	257,422
应收账款及票据	3,194	3,086	3,282	3,479
预付款项	42,686	42,665	44,716	47,768
存货	809,656	848,647	850,260	876,304
其他流动资产	220,421	228,237	238,475	248,795
流动资产合计	1,247,342	1,347,095	1,348,616	1,433,768
长期股权投资	95,089	101,443	107,858	114,641
固定资产	11,275	12,433	13,583	14,449
无形资产	404	404	399	394
非流动资产合计	152,591	161,770	168,835	176,356
资产合计	1,399,933	1,508,865	1,517,450	1,610,125
短期借款	4,094	4,094	4,094	4,094
应付账款及票据	139,597	161,987	169,774	181,360
其他流动负债	675,127	714,909	678,441	721,912
流动负债合计	818,817	880,990	852,309	907,366
长期借款	231,904	243,336	243,336	243,336
其他长期负债	46,298	48,451	48,272	48,189
非流动负债合计	278,201	291,788	291,608	291,525
负债合计	1,097,019	1,172,778	1,143,917	1,198,891
股本	11,970	11,970	11,970	11,970
少数股东权益	107,354	117,932	129,840	142,064
股东权益合计	302,914	336,087	373,533	411,234
负债和股东权益合计	1,399,933	1,508,865	1,517,450	1,610,125

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	17.19	1.94	6.34	6.01
EBIT 增长率	-5.37	10.88	12.53	2.95
净利润增长率	-5.39	6.91	12.57	2.65
盈利能力 (%)				
毛利率	26.78	28.23	29.27	28.73
净利润率	9.61	10.08	10.67	10.33
总资产收益率 ROA	1.96	1.94	2.17	2.10
净资产收益率 ROE	14.00	13.42	13.53	12.57
偿债能力				
流动比率	1.52	1.53	1.58	1.58
速动比率	0.41	0.44	0.45	0.49
现金比率	0.21	0.25	0.25	0.28
资产负债率 (%)	78.36	77.73	75.38	74.46
经营效率				
应收账款周转天数	4.07	4.07	4.07	4.07
存货周转天数	1,416.50	1,485.44	1,420.00	1,370.00
总资产周转率	0.21	0.20	0.20	0.21
每股指标 (元)				
每股收益	2.29	2.45	2.75	2.83
每股净资产	16.34	18.22	20.36	22.49
每股经营现金流	0.88	4.35	5.93	5.40
每股股利	0.58	0.62	0.70	0.72
估值分析				
PE	6.6	6.2	5.5	5.4
PB	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.23	5.88	4.34	3.48
股息收益率 (%)	3.83	4.10	4.61	4.74

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	37,189	39,858	44,868	46,056
折旧和摊销	2,105	2,401	2,752	3,013
营运资金变动	-25,935	9,937	23,033	15,269
经营活动现金流	10,551	52,042	70,952	64,594
资本开支	-135	-4,969	-2,993	-3,320
投资	-18,677	0	0	0
投资活动现金流	-19,987	-4,995	-3,537	-4,207
股权募资	21,338	0	0	0
债务募资	53,263	18,941	-66,158	-83
筹资活动现金流	34,458	6,028	-79,993	-14,847
现金净流量	24,970	53,076	-12,577	45,540

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026