

保利发展 (600048.SH)

结算业绩承压下滑，销售优于行业投资保持稳健

2023年01月12日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

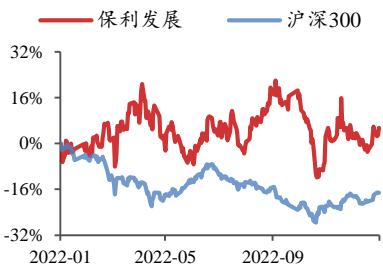
齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

日期	2023/1/11
当前股价(元)	16.29
一年最高最低(元)	19.88/12.88
总市值(亿元)	1,949.99
流通市值(亿元)	1,949.99
总股本(亿股)	119.70
流通股本(亿股)	119.70
近3个月换手率(%)	52.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《积极把握融资窗口，增厚公司资金实力——公司信息更新报告》-2023.1.3
- 《销售降幅持续收敛，投资维持较高强度——公司信息更新报告》-2022.12.12
- 《销售优于市场表现，业绩结算保持稳定——公司信息更新报告》-2022.10.29

● 经营管理能力优秀的龙头央企，维持“买入”评级

保利发展发布 2022 年业绩快报及 12 月销售简报。在行业销售持续低迷，房企业绩普遍下滑的情况下，公司营收保持相对稳定，销售市占率持续提升，投资拿地保持稳健，融资渠道畅通，资金优势明显。受疫情及销售下滑影响，公司结算业绩承压，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 183.0、236.2、283.2 亿元（原值 264.8、281.4、324.7 亿元），EPS 分别为 1.53、1.97、2.37 元，当前股价对应 P/E 估值分别为 10.7、8.3、6.9 倍。我们认为公司将持续受益于宽松地产政策及行业格局优化，维持“买入”评级。

● 营收业绩保持稳定，收益水平同比下滑

根据业绩快报，2022 年公司实现总营收 2811.1 亿元，同比下降 1.4%；实现归母净利润 183.0 亿元，同比下降 33.2%；基本每股收益 1.53 元，加权平均净资产收益率 9.16%，同比下降 5.23 个百分点。公司竣工结转项目收入受疫情影响同比微降，归母净利润受项目结转毛利率、权益比例等下降的影响同比出现下滑。

● 销售市占率持续提升，一二线城市拿地占比超九成

2022 年公司实现签约面积 2747.95 万平方米，同比减少 17.55%；实现签约金额 4573.01 亿元，同比减少 14.51%，在克而瑞房企销售排行榜排名升至第二，市场份额进一步提升。公司 2022 年累计新增土地计容面积 1046.1 万方，对应土地总价 1612.2 亿元，拿地面积与金额权益比分别为 70.7% 和 67.3%，全年拿地金额与销售金额之比为 35.3%，投资拿地保持稳健。公司 2022 年拿地主要集中在一二线城市，拿地金额占比约 93.0%，在销售区域分化的背景下，高能级城市优质土储将助力公司未来业绩持续兑现。

● 融资优势明显，披露非公开发行股票预案

公司 2022 年公开市场发行债券 543.6 亿元，票面利率均不超过 3.6%，融资渠道保持畅通。公司于 2022 年 12 月底披露非公开发行 A 股股票预案，计划募资总额不超过 125 亿元用于 14 个住宅项目及补充流动资金，优化公司资本结构。

● **风险提示：**行业恢复不及预期，政策放松不及预期，公司销售恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	243,208	285,024	281,201	339,859	374,015
YOY(%)	3.1	17.2	-1.3	20.9	10.1
归母净利润(百万元)	28,948	27,388	18,303	23,617	28,321
YOY(%)	3.5	-5.4	-33.2	29.0	19.9
毛利率(%)	32.6	26.8	21.9	23.1	24.6
净利率(%)	11.9	9.6	6.5	6.9	7.6
ROE(%)	15.0	12.3	8.0	9.6	10.5
EPS(摊薄/元)	2.42	2.29	1.53	1.97	2.37
P/E(倍)	6.7	7.1	10.7	8.3	6.9
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1136226	1247342	1254374	1547321	1516806
现金	146008	171384	259726	333873	172319
应收票据及应收账款	2452	3194	2430	4367	3113
其他应收款	153245	157849	140600	188811	233759
预付账款	42197	42686	41845	50574	55657
存货	741475	809656	744071	900710	979522
其他流动资产	50849	62573	65701	68986	72435
非流动资产	115149	152591	170580	190876	211010
长期投资	72550	95089	105557	116298	127326
固定资产	7659	11275	11404	13889	16426
无形资产	430	404	420	438	447
其他非流动资产	34511	45822	53199	60251	66812
资产总计	1251375	1399933	1424954	1738196	1727816
流动负债	751758	818817	806765	1057375	1007852
短期借款	4777	4094	4503	4953	5449
应付票据及应付账款	151483	139597	134779	243780	190224
其他流动负债	595498	675127	667483	808642	812180
非流动负债	232979	278201	296562	333801	341396
长期借款	232227	273523	291649	328643	335981
其他非流动负债	752	4678	4912	5158	5416
负债合计	984737	1097019	1103326	1391176	1349248
少数股东权益	86407	107354	114706	124352	135920
股本	11968	11970	11970	11970	11970
资本公积	18313	17817	17817	17817	17817
留存收益	129579	147126	166278	191109	220887
归属母公司股东权益	180231	195561	206922	222668	242648
负债和股东权益	1251375	1399933	1424954	1738196	1727816

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	15150	10551	80378	35821	-168573
净利润	40048	37189	25655	33264	39889
折旧摊销	155	1509	1412	1712	2170
财务费用	3160	3386	3781	4115	4799
投资损失	-6141	-6211	-6242	-6359	-6724
营运资金变动	-22067	-25935	56517	3890	-207983
其他经营现金流	-4	613	-744	-801	-724
投资活动现金流	-6927	-19987	-12395	-14829	-14834
资本支出	397	272	5261	7182	6615
长期投资	-6538	-17997	-10467	0	-11028
其他投资现金流	-13068	-37712	-17601	-7646	-19247
筹资活动现金流	-1878	34458	20358	53153	21853
短期借款	1644	-683	409	450	495
长期借款	28637	41296	18126	36994	7338
普通股增加	35	2	0	0	0
资本公积增加	-10	-496	0	0	0
其他筹资现金流	-32183	-5662	1822	15710	14020
现金净增加额	6306	24970	88342	74146	-161554

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	243208	285024	281201	339859	374015
营业成本	163951	208631	219501	261206	282102
营业税金及附加	18495	15685	15474	18702	20582
营业费用	6877	7384	7285	8805	9689
管理费用	4315	5434	5361	6967	7667
研发费用	1260	1436	1417	1712	1884
财务费用	3160	3386	3781	4115	4799
资产减值损失	849	-95	444	212	412
其他收益	152	186	197	208	219
公允价值变动收益	53	246	301	328	232
投资净收益	6141	6211	6242	6359	6724
资产处置收益	-10	16	3	9	6
营业利润	52265	49670	34680	45044	54060
营业外收入	409	512	563	619	681
营业外支出	136	147	161	177	195
利润总额	52538	50035	35082	45486	54546
所得税	12490	12845	9426	12222	14656
净利润	40048	37189	25655	33264	39889
少数股东损益	11100	9802	7352	9646	11568
归属母公司净利润	28948	27388	18303	23617	28321
EBITDA	60182	60307	37947	47289	58442
EPS(元)	2.42	2.29	1.53	1.97	2.37

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	3.1	17.2	-1.3	20.9	10.1
营业利润(%)	3.7	-5.0	-30.2	29.9	20.0
归属于母公司净利润(%)	3.5	-5.4	-33.2	29.0	19.9
获利能力					
毛利率(%)	32.6	26.8	21.9	23.1	24.6
净利率(%)	11.9	9.6	6.5	6.9	7.6
ROE(%)	15.0	12.3	8.0	9.6	10.5
ROIC(%)	9.6	8.1	4.6	5.0	5.7
偿债能力					
资产负债率(%)	78.7	78.4	77.4	80.0	78.1
净负债比率(%)	56.6	56.4	35.4	30.2	79.6
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	113.2	101.0	100.0	100.0	100.0
应付账款周转率	1.2	1.4	1.6	1.4	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.29	1.53	1.97	2.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.88	6.71	2.99	-14.08
每股净资产(最新摊薄)	13.37	14.78	15.73	17.04	18.71
估值比率					
P/E	6.7	7.1	10.7	8.3	6.9
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.2	7.8	11.2	9.0	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn