

## 业绩符合预期，销售拓展领先行业水平

➤ **营收规模同比增长 25%，归母净利两位数同比增长。**2023 年半年度公司实现营业收入 1383.76 亿元，同比上升 24.93%；2023 年半年度归母净利 195.90 亿元，同比上升 10.84%，或系二月份开始刚性需求释放及公司优化推盘节奏所致，利润增速低于营收增速，或系公司结算 2021 年及之前低利润项目所致；公司 2023 年半年度实现签约金额 2368.21 亿元，同比增长 12.65%；公司 2023 年半年度总资产规模 1.43 万亿，同比下降 2.7%。

➤ **销售金额排名位列第一，一二线核心布局城市逐渐发力。**2023 年上半年全口径销售金额 2366 亿元，位列房企销售规模第一位；权益口径销售金额 1656 亿元，仅次于中海地产的 1668 亿元。由于一季度住宅销售市场火热，需求得以集中释放，二季度购房热情降温，全口径销售金额 1227 亿元，同比仅提升 2.7%。根据中指数据显示，截至 2022 年 6 月，公司一线、二线及三四线城市销售金额占比分别为 34.3%、47.6% 和 18.1%，一二线销售占比超 80%，其中广东（24.8%）、上海（16.8%）、江苏（11.1%）销售金额占比分列前三。

➤ **投资热情不减，持续聚焦一二线城市。**截至 2023 年 6 月，保利发展权益拿地金额 400 亿元，同比提升 63.27%；权益拿地面积 242 万方，同比提升 16.35%；全口径新增货值 812 亿元，权益新增货值 733 亿元，位列房地产企业权益新增货值第一位，公司拿地面积增速小于拿地金额，或系项目拓展更集中于核心城市所致。2023 年上半年公司于一线城市拿地 6 宗，包括上海 2 宗、北京 3 宗和广州 1 宗；二线城市共拿地 17 宗，主要分布于合肥、成都及苏州等城市；三四线城市拿地 6 宗，主要集中在广东。

➤ **央企龙头增发进展顺利，低成本融资渠道畅通。**2023 年 6 月 28 日，公司向特定对象发行股票申请获得中国证券监督管理委员会同意注册批复，增发工作进展顺利；2023 年上半年公司共发行三笔公开债，总融资规模为 89.32 亿元，利率在 2.26%-3.75% 之间，低成本融资渠道仍保持畅通。

➤ **投资建议：**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 2023-2025 年营收分别达 2934.18 亿元/3125.65 亿元/3383.43 亿元，同比增长 4.4%/6.5%/8.2%；2023-2025 年 PE 倍数为 7/7/6。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**“保交楼”工作滞后；公司土地拓展不及预期；市场回暖速度不及预期

**推荐**

维持评级

当前价格：

12.80 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) 2023 年一季报点评：营收净利双增长，销售拓展稳居 TOP2-2  
023/04/25

2. 保利发展 (600048.SH) 2022 年年报点评：营业规模持续稳定，市场份额逐步提升-2023/04/01

3. 保利发展 (600048.SH) 公司点评：优化资本结构，蓄力 23 年土地拓展-2023/01/02

4. 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

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	281,108	293,418	312,565	338,343
增长率（%）	-1.4	4.4	6.5	8.2
归属母公司股东净利润（百万元）	18,347	21,866	22,600	26,889
增长率（%）	-33.0	19.2	3.4	19.0
每股收益（元）	1.53	1.83	1.89	2.25
PE	8	7	7	6
PB	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 7 月 7 日收盘价）

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>281,108</b>	<b>293,418</b>	<b>312,565</b>	<b>338,343</b>
营业成本	219,228	228,927	243,675	259,823
营业税金及附加	13,121	13,700	14,594	15,798
销售费用	7,530	7,862	8,375	9,066
管理费用	4,744	4,954	5,277	5,712
研发费用	1,238	1,293	1,378	1,491
EBIT	34,477	36,556	39,130	46,306
财务费用	3,686	3,270	4,313	3,815
资产减值损失	-1,156	0	0	0
投资收益	4,201	6,162	5,939	6,090
<b>营业利润</b>	<b>34,693</b>	<b>39,447</b>	<b>40,757</b>	<b>48,582</b>
营业外收支	607	641	677	714
<b>利润总额</b>	<b>35,301</b>	<b>40,088</b>	<b>41,433</b>	<b>49,296</b>
所得税	8,290	9,414	9,730	11,576
净利润	27,011	30,674	31,704	37,720
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>18,347</b>	<b>21,866</b>	<b>22,600</b>	<b>26,889</b>
EBITDA	36,775	39,081	42,078	49,389

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	176,537	125,989	150,690	185,474
应收账款及票据	4,054	4,095	4,362	4,722
预付款项	22,556	27,471	29,241	31,179
存货	877,893	916,960	947,996	975,227
其他流动资产	219,360	227,652	238,416	252,909
<b>流动资产合计</b>	<b>1,300,401</b>	<b>1,302,168</b>	<b>1,370,705</b>	<b>1,449,510</b>
长期股权投资	106,250	112,604	119,019	125,801
固定资产	10,147	11,387	12,533	13,397
无形资产	371	366	361	355
<b>非流动资产合计</b>	<b>170,064</b>	<b>181,239</b>	<b>188,232</b>	<b>195,880</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,470,464</b>	<b>1,483,407</b>	<b>1,558,937</b>	<b>1,645,390</b>
短期借款	1,197	1,197	1,197	1,197
应付账款及票据	162,704	168,188	179,024	190,887
其他流动负债	678,379	657,931	697,521	741,107
<b>流动负债合计</b>	<b>842,280</b>	<b>827,316</b>	<b>877,742</b>	<b>933,192</b>
长期借款	242,482	242,683	242,683	242,683
其他长期负债	63,510	66,888	66,709	66,628
<b>非流动负债合计</b>	<b>305,992</b>	<b>309,572</b>	<b>309,392</b>	<b>309,311</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,148,273</b>	<b>1,136,888</b>	<b>1,187,134</b>	<b>1,242,503</b>
股本	11,970	11,970	11,970	11,970
少数股东权益	125,927	134,736	143,840	154,671
<b>股东权益合计</b>	<b>322,192</b>	<b>346,519</b>	<b>371,803</b>	<b>402,888</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,470,464</b>	<b>1,483,407</b>	<b>1,558,937</b>	<b>1,645,390</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-1.37	4.38	6.53	8.25
EBIT 增长率	-26.01	6.03	7.04	18.34
净利润增长率	-33.01	19.18	3.36	18.98
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.99	21.98	22.04	23.21
净利润率	6.53	7.45	7.23	7.95
总资产收益率 ROA	1.25	1.47	1.45	1.63
净资产收益率 ROE	9.35	10.32	9.91	10.83
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.54	1.57	1.56	1.55
速动比率	0.40	0.36	0.38	0.41
现金比率	0.21	0.15	0.17	0.20
资产负债率 (%)	78.09	76.64	76.15	75.51
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	5.25	5.25	5.25	5.25
存货周转天数	1,461.63	1,462.00	1,420.00	1,370.00
总资产周转率	0.20	0.20	0.21	0.21
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.53	1.83	1.89	2.25
每股净资产	16.40	17.69	19.04	20.74
每股经营现金流	0.62	3.79	3.46	4.37
每股股利	0.45	0.54	0.55	0.66
<b>估值分析</b>				
PE	8	7	7	6
PB	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.87	8.60	7.39	5.59
股息收益率 (%)	3.52	4.19	4.33	5.15
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	27,011	30,674	31,704	37,720
折旧和摊销	2,298	2,525	2,947	3,082
营运资金变动	-21,751	12,541	6,454	11,282
经营活动现金流	7,422	45,423	41,457	52,255
资本开支	-106	-4,907	-2,848	-3,233
投资	-4,475	0	0	0
投资活动现金流	637	-5,307	-3,325	-3,925
股权募资	2,674	0	0	0
债务募资	37,197	-77,616	-179	-81
筹资活动现金流	-3,015	-90,664	-13,431	-13,545
现金净流量	5,182	-50,548	24,701	34,785

## 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受到任何形式的补偿。

## 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