

保利发展(600048.SH)

销售规模领先，未结资源充足

推荐 (维持)

股价:12.8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)	1,532
流通A股市值(亿元)	1,532
每股净资产(元)	15.87
资产负债率(%)	77.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】保利发展(600048.SH)*季报点评*销售业绩同比增长，投资聚焦财务稳健*推荐20230422

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2023年半年度业绩快报，预计2023年上半年实现营业总收入1383.8亿元，同比增长24.9%，归母净利润120亿元，同比增长10.8%。

平安观点:

- 业绩平稳增长，未结资源充足：**公司2023年上半年预计实现营业总收入1383.8亿元，同比增长24.9%；营业利润及利润总额同比分别增长2.1%、2.4%；归母净利润120亿元，同比增长10.8%。利润增速低于营收主要因营业利润率下滑，上半年营业利润占营业总收入比重14.2%，同比下降3.2个百分点。上半年归母净利润占利润总额比重同比提升4.6个百分点至60.7%，意味结算项目权益比例有所提高。公司2023年计划竣工4450万平米，同比增长12%；一季度末合同负债4401亿元，为近一年营收1.5倍，未结资源仍旧充足。
- 销售规模领先，投资持续聚焦：**公司2023年上半年销售金额2368.2亿元，同比增长12.7%，规模位居克而瑞销售榜首位。综合公司公告及中指统计数据，公司上半年预计新增项目总地价540亿元，拿地销售金额比23%；投资布局持续聚焦，北京、上海、杭州、成都等核心城市均有项目斩获，奠定后续销售去化基础。公司财务状况维持稳健，三条红线绿档达标；向特定对象发行股票事项持续推进，已获得证监会同意注册批复。
- 投资建议：**维持原有预测，预计公司2023-2025年EPS为1.63元、1.70元、1.87元，当前股价对应PE分别为7.9倍、7.5倍、6.8倍。公司充足未结资源奠定业绩释放基础，融资优势突出，拿地积极聚焦，销售规模领先，行业格局优化下份额提升趋势明确，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**1) 楼市复苏持续性不及预期风险；近期楼市复苏呈现疲态，若未来经济及收入恢复低于预期，将对行业及公司销售产生负面影响；2)

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	284,933	281,017	314,739	339,918	360,313
YOY(%)	17.2	-1.4	12.0	8.0	6.0
净利润(百万元)	27,388	18,347	19,491	20,311	22,417
YOY(%)	-5.4	-33.0	6.2	4.2	10.4
毛利率(%)	26.8	22.0	21.5	21.2	21.6
净利率(%)	9.6	6.5	6.2	6.0	6.2
ROE(%)	14.0	9.3	9.3	9.0	9.3
EPS(摊薄/元)	2.29	1.53	1.63	1.70	1.87
P/E(倍)	5.6	8.4	7.9	7.5	6.8
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

1) 核心城市地块获取概率降低风险：当前房企拿地策略趋同，核心城市核心地块竞争激烈，拿地难度加大或导致公司优质土储获取不足风险；3) 盈利能力进一步下探、减值计提等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1300401	1364317	1383241	1392823
现金	176537	253920	210036	231226
应收票据及应收账款	4328	4692	5067	5371
其他应收款	157426	183029	197671	209531
预付账款	22556	42349	45737	48481
存货	877893	813390	852465	821633
其他流动资产	61661	66937	72265	76581
非流动资产	170064	168073	166066	164230
长期投资	106250	111019	115789	120559
固定资产	15381	13051	10707	8348
无形资产	371	309	247	185
其他非流动资产	48063	43693	39323	35138
资产总计	1470464	1532390	1549307	1557053
流动负债	842280	974186	1054188	1114518
短期借款	1197	0	0	0
应付票据及应付账款	162704	192321	208501	219889
其他流动负债	678379	781865	845687	894629
非流动负债	305992	214184	128355	50667
长期借款	305279	213470	127641	49953
其他非流动负债	714	714	714	714
负债合计	1148273	1188371	1182543	1165185
少数股东权益	125927	133779	141961	150992
股本	11970	11970	11970	11970
资本公积	17626	17626	17626	17626
留存收益	166668	180643	195206	211280
归属母公司股东权益	196264	210240	224803	240876
负债和股东权益	1470464	1532390	1549307	1557053

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6815	180101	52019	109188
净利润	27011	27343	28493	31447
折旧摊销	1691	6761	6776	6606
财务费用	3686	3488	3623	3268
投资损失	-4201	-5518	-5518	-5518
营运资金变动	-21751	146570	17193	71938
其他经营现金流	379	1457	1452	1446
投资活动现金流	637	-709	-704	-698
资本支出	64	0	0	0
长期投资	-6448	0	0	0
其他投资现金流	7021	-709	-704	-698
筹资活动现金流	-3015	-102009	-95199	-87300
短期借款	-2896	-1197	0	0
长期借款	27669	-91808	-85829	-77688
其他筹资现金流	-27788	-9003	-9370	-9612
现金净增加额	4575	77383	-43884	21190

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	281017	314739	339918	360313
营业成本	219228	247070	267855	282485
税金及附加	13121	18656	20148	21357
营业费用	7530	8498	9177	9728
管理费用	4744	5634	6085	6450
研发费用	1238	1535	1658	1757
财务费用	3686	3488	3623	3268
资产减值损失	-1156	0	0	0
信用减值损失	-122	0	0	0
其他收益	239	192	192	192
公允价值变动收益	-142	3	9	17
投资净收益	4201	5518	5518	5518
资产处置收益	113	40	40	40
营业利润	34693	35710	37229	41132
营业外收入	781	567	567	567
营业外支出	174	152	152	152
利润总额	35301	36125	37644	41547
所得税	8290	8782	9151	10100
净利润	27011	27343	28493	31447
少数股东损益	8664	7852	8182	9030
归属母公司净利润	18347	19491	20311	22417
EBITDA	40678	46374	48042	51421
EPS (元)	1.53	1.63	1.70	1.87

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-1.4	12.0	8.0	6.0
营业利润(%)	-30.2	2.9	4.3	10.5
归属于母公司净利润(%)	-33.0	6.2	4.2	10.4
获利能力				
毛利率(%)	22.0	21.5	21.2	21.6
净利率(%)	6.5	6.2	6.0	6.2
ROE(%)	9.3	9.3	9.0	9.3
ROIC(%)	6.7	6.2	9.3	10.7
偿债能力				
资产负债率(%)	78.1	77.6	76.3	74.8
净负债比率(%)	40.3	-11.8	-22.5	-46.3
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.2
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4
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	65.1	67.2	67.2	67.2
应付账款周转率	1.35	1.37	1.37	1.37
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.63	1.70	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	15.05	4.35	9.12
每股净资产(最新摊薄)	15.64	16.81	18.03	19.37
估值比率				
P/E	8.4	7.9	7.5	6.8
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	11	6	5	3

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2023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

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层