

规模保持稳固，业绩稳步增长

——保利发展（600048）点评报告

买入（维持）

2023年09月04日

报告关键要素：

公司2023年以来销售金额维持行业第一，投资聚焦核心城市，逐步实现腾笼换鸟，财务水平保持稳健。公司坚持不动产投资开发高质量发展的同时保持销售规模在行业内的龙头地位，当前行业利好政策持续兑现，行业有望回暖企稳，公司有望进一步巩固龙头地位。

事件：8月31日，公司披露了2023年中期报告，公司实现营业总收入1370.27亿元，同比提升23.71%；公司实现归母净利润122.22亿元，同比增长12.65%。

点评：

竣工交付明显提速，推动结算收入增长，毛利率仍有所下降：（1）收入端受益于竣工增长，公司2023年H1竣工面积为1585.67万方，同比增长22.30%，环比Q1（Q1增速为9.55%）明显提升；新开工面积626.16万方，同比下降44.18%，较Q1下滑幅度明显收窄；（2）受行业下行影响公司毛利率下降，公司2023H1毛利率为21.26%，同比下降4.26pct，较Q1下降0.61pct；（3）持续严控费用率，公司2023H1期间费用率为5.18%，较去年同期下降0.99pct；（4）公司上半年由于罚款及违约金收入增加带来约5亿元营业外收入，同比增长230.7%；（5）少数股东损益占比下降带动归母净利润增长，2023H1少数股东损益占净利润的比重为18.9%，同比下降8.6pct，较Q1下降13.2pct。

今年以来公司销售金额稳居行业第一：根据中指百强排行榜，2023年1-8月公司实现销售金额2990亿元（同比+6.1%），居行业首位，销售面积1683万平方米，同比-0.6%。公司2023年1-7月拿地总价824.2亿元，拿地强度30.8%，权益占比82.6%。2023H1公司持续发挥城市深耕优势，公司重点布局的38个核心城市的销售金额占比87%，同比提升8个百分点；截至中期末，公司共有在建拟建项目690个，可售容积率面积1.8亿平，待开发面积5917.8万平方米。

行业销售弱复苏，公司回款表现较好，财务维持稳健：2023年H1公司实现销售回笼2273亿元，回笼率为96%。截至23H1末，公司资产负债率76.99%，较年初下降1.12个百分点；扣除预收款的资产负债率为65.31%、净负债率为63.06%，分别下降3.17和0.50个百分点，现金短债比为

基础数据

总股本(百万股)	11,970.44
流通A股(百万股)	11,970.44
收盘价(元)	13.98
总市值(亿元)	1,673.47
流通A股市值(亿元)	1,673.47

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

顺势而为，长期向好
央企龙头优势凸显，业绩保持稳健正增
业绩稳健，投资积极

分析师：

潘云娇

执业证书编号：S0270522020001

电话：02032255210

邮箱：panyj@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	281108.24	311878.67	333421.83	370431.66
增长比率(%)	-1.37	10.95	6.91	11.10
净利润(百万元)	18346.82	20780.83	23443.85	25175.18
增长比率(%)	-33.01	13.27	12.81	7.39
每股收益(元)	1.53	1.74	1.96	2.10
市盈率(倍)	9.30	8.21	7.28	6.78
市净率(倍)	0.87	0.81	0.75	0.70

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

1.38, “三道红线”持续保持绿档水平。同时综合融资成本持续下降, 公司银行贷款与直接融资比重为 86%, 综合融资成本约 3.73%, 较年初下降 19 个基点。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 23/24/25 年营业收入分别为 3119/3334/3704 亿元, 归母净利润分别为 208/234/252 亿元, 公司销售规模增长与业绩增长均保持稳健, 行业龙头地位稳固, 维持“买入”评级。

风险因素: 房地产行业政策放松力度不及预期、销售修复不及预期、政策效果传导不及预期、项目结算不及预期等。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	281108	311879	333422	370432
同比增速 (%)	-1.37	10.95	6.91	11.10
营业成本	219228	243460	256931	285398
毛利	61789	68418	76490	85034
营业收入 (%)	21.99	21.94	22.94	22.96
税金及附加	13121	15865	16961	18328
营业收入 (%)	4.67	5.09	5.09	4.95
销售费用	7530	8420	8859	9923
营业收入 (%)	2.68	2.70	2.66	2.68
管理费用	4744	5770	5668	6668
营业收入 (%)	1.69	1.85	1.70	1.80
研发费用	1238	1871	1667	2408
营业收入 (%)	0.44	0.60	0.50	0.65
财务费用	3686	5704	8904	6005
营业收入 (%)	1.31	1.83	2.67	1.62
资产减值损失	-1156	0	300	0
信用减值损失	-122	-350	0	0
其他收益	239	312	667	185
投资收益	4201	6444	6379	2436
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-142	0	0	0
资产处置收益	113	0	0	0
营业利润	34693	37195	41778	44324
营业收入 (%)	12.35	11.93	12.53	11.97
营业外收支	607	415	462	495
利润总额	35301	37610	42240	44819
营业收入 (%)	12.56	12.06	12.67	12.10
所得税费用	8290	9143	10344	10798
净利润	27011	28467	31896	34021
营业收入 (%)	9.61	9.13	9.57	9.18
归属于母公司的净利润	18347	20781	23444	25175
同比增速 (%)	-33.01	13.27	12.81	7.39
少数股东损益	8664	7686	8453	8845
EPS (元/股)	1.53	1.74	1.96	2.10

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.53	1.74	1.96	2.10
BVPS	16.40	17.61	18.98	20.45
PE	9.30	8.21	7.28	6.78
PEG	-0.28	0.62	0.57	0.92
PB	0.87	0.81	0.75	0.70
EV/EBITDA	10.63	12.85	7.36	11.48
ROE	9.35%	9.86%	10.32%	10.28%
ROIC	3.72%	4.01%	4.27%	4.25%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	176537	46737	252658	76923
交易性金融资产	150	450	350	550
应收票据及应收账款	4054	2197	4510	3330
存货	877893	1177993	991949	1418374
预付款项	22556	63300	66802	74203
合同资产	273	2183	2334	2593
其他流动资产	218937	267188	277899	320674
流动资产合计	1300401	1560049	1596502	1896648
长期股权投资	106250	106250	106250	106250
固定资产	10147	10888	11823	12009
在建工程	571	551	541	531
无形资产	371	346	321	296
商誉	67	67	67	67
递延所得税资产	12976	12976	12976	12976
其他非流动资产	39683	39683	39683	39683
资产总计	1470464	1730808	1768162	2068459
短期借款	1197	1197	1197	1197
应付票据及应付账款	162704	270114	186653	320721
预收账款	894	1092	1167	1297
合同负债	412019	535613	565249	627875
应付职工薪酬	702	609	642	713
应交税费	12992	14346	15337	17040
其他流动负债	252969	287646	301862	326095
流动负债合计	842280	1109420	1070911	1293740
长期借款	242482	222482	262482	302482
应付债券	57716	48970	59970	70970
递延所得税负债	631	631	631	631
其他非流动负债	5163	4881	4881	4881
负债合计	1148273	1386384	1398875	1672704
归属于母公司的所有者权益	196264	210811	227222	244844
少数股东权益	125927	133613	142066	150911
股东权益	322192	344424	369287	395755
负债及股东权益	1470464	1730808	1768162	2068459

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	7422	-90650	166383	-210020
投资	-4475	-160	-100	-100
资本性支出	-106	-584	-777	65
其他	5218	6444	6379	2436
投资活动现金流净额	637	5700	5502	2401
债权融资	-130946	-9028	11000	11000
股权融资	2674	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	168142	-20000	40000	40000
筹资成本	-31216	-15822	-16965	-19116
其他	-11669	0	0	0
筹资活动现金流净额	-3015	-44850	34035	31884
现金净流量	5182	-129800	205921	-175735

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场