

营收归母净利获双增长，低成本融资助力公司发展

2023 年 09 月 12 日

➤ **营收归母净利均两位数同比增长。**2023 年上半年公司实现营业收入 1370.27 亿元，同比上升 23.71%；2023 年上半年公司归母净利 122.22 亿元，同比上升 12.65%，或系二月份开始刚性需求释放及公司优化推盘节奏所致；公司上半年毛利率为 21.29%，同比下降 4.26 个百分点，且可能处于筑底水平，随着后续 2021 年下半年和 2022 年优质项目的相继结算，公司毛利率水平或将逐渐提升。

➤ **市占率水平逐步提升，多城市销售位列前三。**2023 年上半年公司实现签约金额 2368.21 亿元、签约面积 1383.09 万平方米，同比增加 12.7%和 5.8%，销售规模同比增速明显，市场占有率提升 0.4 个百分点至 3.8%。在公司布局的城市中，上半年有 25 个销售排名第一，46 个排名前三，销售金额突破百亿的城市达到 6 个。截至 2023 年上半年，公司实现 2273 亿元现金回笼，同比提升 13.9%，公司货币资金余额 1486 亿元，维持在总资产的 10%左右，资金流动性相对合理。

➤ **加大投资力度，持续聚焦一二线城市。**2023 年上半年公司共获取 41 个项目，拿地总价 709 亿元，同比增加 17%，新增计容建筑面积 385 万方，同比下降 7%，这或与公司持续聚焦一二线城市有关，公司在 38 个核心城市拓展的总地价和面积分别为 99%和 95%，同比提升 9 个百分点和 21 个百分点。截至 2023 年 6 月，公司总土地储备为 14548 万平，土地储备较为充足。

➤ **“三道红线”维持绿档，低成本融资渠道不断拓宽。**截至 2023 年上半年，公司扣预资产负债率 65.31%、净资产负债率 63.06%、现金短债比 1.38，“三道红线”均持续维持在绿档水平；从债务结构来看，截至 2023 年上半年，公司短期负债占总负债 18.6%，较年初下降 2.7 个百分点，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。公司分别于 2023 年 3 月和 5 月共发行 30 亿元公司债券，利率分别为 3.2%和 3.0%；公司分别于 2023 年 2 月和 3 月共发行 50 亿元的短期融资券，利率低至 2.26%，融资成本始终维持低位。

➤ **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 8/7/6。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

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	21,875	22,617	26,906
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	9	8	7	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

13.60 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 年半年度业绩快报点评：业绩符合预期，销售拓展领先行业水平-2023/07/08
- 2.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 TOP2-2023/04/25
- 3.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
- 4.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
- 5.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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	281,108	293,418	312,565	338,343
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	3,254	4,280	3,782
资产减值损失	-1,156	0	0	0
投资收益	4,201	6,162	5,939	6,090
营业利润	34,693	39,463	40,789	48,615
营业外收支	607	641	677	714
利润总额	35,301	40,104	41,466	49,329
所得税	8,290	9,418	9,737	11,584
净利润	27,011	30,687	31,728	37,745
归属于母公司净利润	18,347	21,875	22,617	26,906
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	126,005	150,728	185,532
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	226,471	237,235	251,727
流动资产合计	1,300,401	1,301,002	1,369,562	1,448,387
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
非流动资产合计	170,064	178,590	185,583	193,231
资产合计	1,470,464	1,479,592	1,555,145	1,641,618
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	658,586	698,176	741,762
流动负债合计	842,280	827,971	878,397	933,846
长期借款	242,482	241,083	241,083	241,083
其他长期负债	63,510	66,673	66,494	66,412
非流动负债合计	305,992	307,756	307,577	307,496
负债合计	1,148,273	1,135,727	1,185,974	1,241,342
股本	11,970	11,970	11,970	11,970
少数股东权益	125,927	134,739	143,850	154,689
股东权益合计	322,192	343,865	369,171	400,276
负债和股东权益合计	1,470,464	1,479,592	1,555,145	1,641,618

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
成长能力 (%)				
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	19.23	3.39	18.96
盈利能力 (%)				
毛利率	21.99	21.98	22.04	23.21
净利润率	6.53	7.46	7.24	7.95
总资产收益率 ROA	1.25	1.48	1.45	1.64
净资产收益率 ROE	9.35	10.46	10.04	10.96
偿债能力				
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	76.76	76.26	75.62
经营效率				
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
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.83	1.89	2.25
每股净资产	16.40	17.47	18.82	20.52
每股经营现金流	0.62	4.04	3.46	4.36
每股股利	0.45	0.54	0.55	0.66
估值分析				
PE	9	8	7	6
PB	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	10.12	9.52	8.84	7.53
股息收益率 (%)	3.28	3.90	4.04	4.80

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	27,011	30,687	31,728	37,745
折旧和摊销	2,298	2,525	2,947	3,082
营运资金变动	-21,751	14,377	6,454	11,282
经营活动现金流	7,422	48,394	41,449	52,248
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	-3,918	-3,325	-3,925
股权募资	2,674	0	0	0
债务募资	37,197	-79,215	-179	-81
筹资活动现金流	-3,015	-95,009	-13,402	-13,518
现金净流量	5,182	-50,532	24,723	34,804

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