

保利发展（600048）

2023年三季度报点评：销售稳健投拓聚焦，财务优势显著

买入（维持）

2023年10月29日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	281,108	318,476	350,897	380,688
同比	-1%	13%	10%	8%
归属母公司净利润（百万元）	18,347	20,564	23,487	26,618
同比	-33%	12%	14%	13%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.53	1.72	1.96	2.22
P/E（现价&最新股本摊薄）	7.33	6.54	5.72	5.05

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布2023年三季度报。2023年1-9月实现营收1925.1亿元，同比增长23.1%；归母净利润132.9亿元，同比增长1.3%，业绩符合预期。
- **业绩小幅增长，利润率短期承压。**2023年1-9月公司营收同比增长23.1%而归母净利润同比增长仅1.3%的主要原因：（1）低毛利项目结转，导致公司2023年1-9月毛利率同比下降5.1pct至19.4%；（2）2023年1-9月实现投资收益14.0亿元，同比下降45.5%。公司加强费用管控，管理费用率为1.8%同比降低0.2pct。截至2023年9月末，公司合同负债4463.8亿元，覆盖2022年营收1.6倍，为未来业绩释放奠定基础。
- **销售稳定注重回款，拿地积极聚焦核心城市。**公司2023年1-9月实现销售金额3351.5亿元，同比增长4.7%，实现销售面积1918.6万方，同比减少0.1%；公司注重现金回款，2023年1-9月实现销售回款3334亿元，回笼率为99.5%。拿地方面，公司2023年1-9月实现拿地金额1082亿元，同比下降12.4%；金额口径的投销比为32.3%，较2022全年的35.3%下降3.0pct。公司投拓聚焦核心城市，38个核心城市拿地金额占比高达99%。截至2023年9月末，公司共有在建拟建项目729个，在建面积11579万方，待开发面积5855万方，土储资源充沛。
- **三道红线稳居绿档，财务优势显著。**截至2023年9月末，公司在手货币资金为1426.7亿元。三道红线维持绿档：净负债率62.9%，剔除预收账款资产负债率66.3%，现金短债比2.1。公司在手现金充裕，财务优势显著，随着四季度部分高能级城市土拍取消限价，我们认为公司有机会把握窗口期补充优质土储项目。
- **盈利预测与投资评级：**保利发展作为地产龙头央企，财务优势显著，积极拿地聚焦核心城市。尽管三季度行业景气度有所下行，但我们预测四季度行业政策有望持续放松，叠加推盘力度加大的季节性因素，公司全年销售有望维持正增长。我们维持其2023/2024/2025年归母净利润预测为205.6/234.9/266.2亿元，对应的EPS为1.72元/1.96元/2.22元，对应PE分别为6.5X/5.7X/5.1X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**大股东/关联方交付项目规模不及预期；市场化拓展不及预期；收并购投后管理不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.23
一年最低/最高价	10.96/17.96
市净率(倍)	0.69
流通 A 股市值(百万元)	134,428.08
总市值(百万元)	134,428.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.31
资产负债率(%，LF)	76.76
总股本(百万股)	11,970.44
流通 A 股(百万股)	11,970.44

相关研究

《保利发展(600048)：2023 中报点评：城市深耕优势尽显，投拓积极未来可期》

2023-08-31

《保利发展(600048)：2022 年年报点评：经营稳健市占率提升，投拓积极未来业绩可期》

2023-04-02

保利发展三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,300,401	1,430,460	1,520,360	1,662,750	营业总收入	281,108	318,476	350,897	380,688
货币资金及交易性金融资产	176,687	215,063	249,996	277,009	营业成本(含金融类)	219,228	248,316	267,138	289,361
经营性应收款项	26,611	32,856	42,717	49,945	税金及附加	13,121	15,446	19,054	20,367
存货	877,893	925,525	972,421	1,043,848	销售费用	7,530	8,280	9,474	10,279
合同资产	273	422	403	471	管理费用	4,744	6,298	6,432	6,852
其他流动资产	218,937	256,594	254,822	291,478	研发费用	1,238	1,592	1,650	1,847
非流动资产	170,064	183,489	198,522	212,748	财务费用	3,686	5,523	6,116	6,780
长期股权投资	106,250	111,305	119,412	125,994	加:其他收益	239	239	281	295
固定资产及使用权资产	15,381	19,144	22,093	25,423	投资净收益	4,201	5,096	4,886	5,411
在建工程	571	525	478	439	公允价值变动	(142)	0	0	0
无形资产	371	342	310	280	减值损失	(1,277)	(405)	(255)	(205)
商誉	67	77	82	89	资产处置收益	113	96	123	124
长期待摊费用	370	290	220	160	营业利润	34,693	38,047	46,068	50,828
其他非流动资产	47,055	51,807	55,928	60,364	营业外净收支	607	607	607	607
资产总计	1,470,464	1,613,949	1,718,883	1,875,498	利润总额	35,301	38,654	46,676	51,435
流动负债	842,280	928,609	972,330	1,065,022	减:所得税	8,290	9,277	12,136	12,859
短期借款及一年内到期的非流动负债	81,145	89,639	98,934	108,140	净利润	27,011	29,377	34,540	38,576
经营性应付款项	163,598	179,275	188,694	226,883	减:少数股东损益	8,664	8,813	11,053	11,959
合同负债	412,019	427,103	451,463	480,340	归属母公司净利润	18,347	20,564	23,487	26,618
其他流动负债	185,519	232,591	233,239	249,660	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.72	1.96	2.22
非流动负债	305,992	341,617	377,233	412,417	EBIT	34,477	38,933	47,430	52,278
长期借款	242,482	258,351	272,632	287,628	EBITDA	36,775	44,904	53,668	58,401
应付债券	57,716	75,423	94,900	113,403	毛利率(%)	21.99	22.03	23.87	23.99
租赁负债	5,080	7,067	8,855	10,464	归母净利率(%)	6.53	6.46	6.69	6.99
其他非流动负债	714	777	846	923	收入增长率(%)	(1.37)	13.29	10.18	8.49
负债合计	1,148,273	1,270,226	1,349,563	1,477,440	归母净利润增长率(%)	(33.01)	12.08	14.22	13.33
归属母公司股东权益	196,264	208,983	223,527	240,306					
少数股东权益	125,927	134,740	145,793	157,752					
所有者权益合计	322,192	343,723	369,320	398,058					
负债和股东权益	1,470,464	1,613,949	1,718,883	1,875,498					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,422	24,820	25,111	18,524	每股净资产(元)	15.64	16.71	17.92	19.32
投资活动现金流	637	(13,602)	(15,660)	(14,211)	最新发行在外股份(百万股)	11,970	11,970	11,970	11,970
筹资活动现金流	(3,015)	27,157	25,483	22,699	ROIC(%)	3.90	3.99	4.34	4.45
现金净增加额	5,182	38,376	34,934	27,013	ROE-摊薄(%)	9.35	9.84	10.51	11.08
折旧和摊销	2,298	5,971	6,238	6,124	资产负债率(%)	78.09	78.70	78.51	78.78
资本开支	(106)	(3,738)	(2,937)	(3,323)	P/E (现价&最新股本摊薄)	7.33	6.54	5.72	5.05
营运资本变动	(21,751)	(14,250)	(20,790)	(32,091)	P/B (现价)	0.72	0.67	0.63	0.58

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>