

## 收入双位数增长，拿地聚焦核心

### --2023年三季度报点评

#### 核心观点：

- **事件：**公司发布2023年三季度报，2023年前三季度公司实现收入1925.06亿元，同比增长23.10%；归母净利润132.93亿元，同比增长1.33%；基本每股收益1.11元/股，同比增长1.33%。
- **业绩实现正增长：**2023年前三季度，公司实现营业收入1925.06亿元，同比增长23.10%；归母净利润132.93亿元，同比增长1.33%。归母净利润增速弱于营业收入增速，主要由于1) 结算项目毛利率下降，2023年前三季度公司毛利率19.37%，较去年同期24.48%下降5.11pct；2) 2023年前三季度实现投资净收益14.02亿元，同比下降45.33%。费用管控上，2023年前三季度销售费用率、管理费用率分别为2.39%、1.78%，分别与去年同期基本持平、下降0.16pct，费用管控有成效。
- **销售金额逆势提升：**销售方面，2023年前三季度公司实现销售金额3351.53亿元，同比增长4.7%，销售面积1918.59万方，同比下降0.1%，对应销售均价17469元/平米，同比增长4.81%；**销售优于行业表现。**拿地方面，2023年前三季度新增建面654万方，总地价1082亿元，对应楼面价16544元/平米，较去年同期增长3.28%；地销比0.95，投资力度32.28%，较上半年29.94%的投资力度提升2.35pct，投资力度有所提升。第三季度，公司共新增建面268.73万方，楼面价13880元/平米权益比例86.36%，**权益比例高。**拿地质量上，38个核心城市拓展金额占比99%。土储方面，截至2023年9月末，公司土储（在建+待开发）建面17434万方，**储备充足。**2023年前三季度，公司新开工1070万方，竣工面积2809万方，同比分别下降38.7%、增长21.3%。
- **杠杆维持低位：**根据我们的计算，截至2023年9月，公司货币资金余额1426.72亿元，现金短债比为2.08，较去年同期提高0.14，流动性充裕；2023年前三季度实现销售回笼3334亿元，回笼率为99%；剔除合同负债后的资产负债率为66.30%，较去年同期下降1.43pct，净负债率为61.42%，较去年同期下降11.6pct，杠杆率下降保持稳健；三道红线维持绿档。
- **投资建议：**公司财务稳健，流动性充裕，资金回笼率高；销售金额逆势增长，拿地质量高，第三季度新增项目权益比例高，土储充足。公司作为行业龙头，保持稳健经营战略。考虑到行业毛利率下行的趋势，我们预测公司2023-2025年归母净利润193.14亿元、221.45亿元、245.72亿元，EPS为1.61元/股、1.85元/股、2.05元/股，对应PE为6.96X、6.07X、5.47X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房价大幅波动的风险、政策实施不及预期的风险、公司销售结算不及预期的风险。

保利发展(600048)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉：

✉: huxiaoyu\_yj@chinastock.com.cn

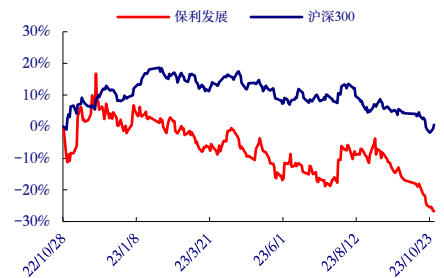
分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2023-10-27

股票代码	600048
A股收盘价(元)	11.23
上证指数	3,017.78
总股本万股	1,197,044
实际流通A股万股	1,197,044
流通A股市值(亿元)	1,344

相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】保利发展点评-销售规模增长，业绩稳定提升\_2023半年报点评

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	281108.24	314915.46	342274.51	359453.40
收入增长率%	-1.37	12.03	8.69	5.02
归母净利润(百万元)	18346.82	19313.69	22144.50	24571.92
利润增速%	-33.01	5.27	14.66	10.96
毛利率%	21.99	19.92	19.99	20.02
摊薄 EPS(元)	1.53	1.61	1.85	2.05
PE	7.33	6.96	6.07	5.47
PB	0.68	0.65	0.59	0.53
PS	0.48	0.43	0.39	0.37

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>1300400.62</b>	<b>1404729.47</b>	<b>1483295.05</b>	<b>1546833.91</b>	营业收入	281108.24	314915.46	342274.51	359453.40
现金	176537.08	156963.61	163508.20	172928.02	营业成本	219228.01	252112.21	273768.65	287429.70
应收账款	4043.63	3574.48	3883.06	4077.70	营业税金及附加	13121.19	15111.50	16424.69	17249.21
其它应收款	157425.68	174881.67	190416.28	200278.82	营业费用	7529.75	7240.93	7904.38	8265.25
预付账款	22556.37	32270.36	39741.20	57485.94	管理费用	4744.35	3777.88	4106.17	4312.30
存货	877893.19	965797.15	1010397.98	1036816.44	财务费用	3686.48	3148.32	3658.29	3615.39
其他	61944.66	71242.18	75348.34	75246.99	资产减值损失	-1155.62	-2744.11	-492.23	-103.50
<b>非流动资产</b>	<b>170063.79</b>	<b>178965.60</b>	<b>199793.97</b>	<b>215738.04</b>	公允价值变动收益	-141.85	123.00	139.81	155.90
长期投资	106249.64	109332.64	122332.64	132332.64	投资净收益	4201.01	4722.35	4790.54	6827.81
固定资产	10146.76	10987.17	12039.94	12325.66	营业利润	34693.23	34903.73	39957.99	44373.67
无形资产	370.97	364.88	343.25	322.94	营业外收入	781.26	1093.77	1596.90	2075.97
其他	53296.43	58280.92	65078.14	70756.80	营业外支出	173.89	201.71	221.88	239.63
<b>资产总计</b>	<b>1470464.41</b>	<b>1583695.07</b>	<b>1683089.03</b>	<b>1762571.95</b>	利润总额	35300.60	35795.79	41333.01	46210.01
<b>流动负债</b>	<b>842280.43</b>	<b>930701.61</b>	<b>994786.32</b>	<b>1036889.65</b>	所得税	8289.51	8701.79	10121.79	11133.62
短期借款	1197.34	1497.34	1597.34	1697.34	净利润	27011.10	27094.00	31211.22	35076.39
应付账款	162047.36	184531.56	191166.63	199603.96	少数股东损益	8664.28	7780.31	9066.72	10504.48
其他	679035.73	744672.71	802022.35	835588.35	归属母公司净利润	18346.82	19313.69	22144.50	24571.92
<b>非流动负债</b>	<b>305992.47</b>	<b>312581.29</b>	<b>316581.29</b>	<b>318881.29</b>	EBITDA	36775.40	40324.35	46602.52	51332.37
长期借款	242482.46	247482.46	248482.46	249982.46	EPS (元)	1.53	1.61	1.85	2.05
其他	63510.01	65098.83	68098.83	68898.83					
<b>负债合计</b>	<b>1148272.90</b>	<b>1243282.90</b>	<b>1311367.61</b>	<b>1355770.94</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	125927.10	133707.41	142774.13	153278.61	营业收入	-1.37%	12.03%	8.69%	5.02%
归属母公司股东权益	196264.41	206704.76	228947.28	253522.40	营业利润	-30.15%	0.61%	14.48%	11.05%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1470464.41</b>	<b>1583695.07</b>	<b>1683089.03</b>	<b>1762571.95</b>	归属母公司净利润	-33.01%	5.27%	14.66%	10.96%
					毛利率	21.99%	19.92%	19.99%	20.02%
					净利率	6.53%	6.13%	6.47%	6.84%
					ROE	9.35%	9.34%	9.67%	9.69%
					ROIC	3.72%	4.12%	4.52%	4.79%
					资产负债率	78.09%	78.51%	77.91%	76.92%
					净负债比率	356.39%	365.23%	352.78%	333.28%
					流动比率	1.54	1.51	1.49	1.49
					速动比率	0.40	0.36	0.36	0.36
					总资产周转率	0.20	0.21	0.21	0.21
					应收帐款周转率	77.82	82.65	91.77	90.28
					应付帐款周转率	1.50	1.45	1.46	1.47
					每股收益	1.53	1.61	1.85	2.05
					每股经营现金	0.62	1.01	2.09	1.88
					每股净资产	16.40	17.27	19.13	21.18
					P/E	7.33	6.96	6.07	5.47
					P/B	0.68	0.65	0.59	0.53
					EV/EBITDA	10.63	8.76	7.53	6.70
					PS	0.48	0.43	0.39	0.37

数据来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**胡孝宇**，房地产行业分析师，3年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。