

保利发展（600048）

2023 年业绩快报点评：减值导致业绩承压，提高分红比例回馈股东

买入（维持）

2024 年 01 月 21 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

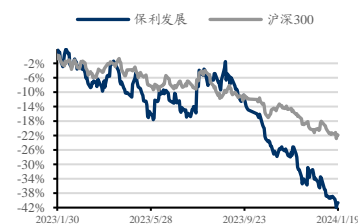
baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	281,108	347,147	382,487	414,960
同比	-1%	23%	10%	8%
归属母公司净利润（百万元）	18,355	12,037	14,506	17,071
同比	-33%	-34%	21%	18%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.53	1.01	1.21	1.43
P/E（现价&最新股本摊薄）	5.78	8.82	7.32	6.22

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年业绩快报。2023 年实现营收 3471.5 亿元，同比增长 23.5%；实现归母净利润 120.4 亿元，同比下降 34.4%，业绩略低于我们预期。
- **营收稳健增长，业绩短期承压。**2023 年公司营收同比增长 23.5%而归母净利润同比下降 34.4%的主要原因：（1）受近两年来房价下行影响，公司结合当前市场情况拟对部分项目计提资产减值准备；（2）低毛利率项目结转导致结算毛利率同比下降。我们认为 2023 年的结算毛利率有望成为此轮周期的阶段性底部，预计 2024 年结算毛利率大概率将触底回升。同时，若 2024 年全国房价企稳，公司 2024 年的减值压力预计也将明显减小，推动 2024 年业绩修复。
- **销售稳定，投拓积极，投销比维持高位。**公司 2023 年实现销售金额 4222.4 亿元，同比减少 7.7%，实现销售面积 2386.1 万方，同比减少 13.2%。根据克而瑞数据，公司 2023 年销售金额位列全行业第一。拿地方面，公司 2023 年实现拿地金额 1633.0 亿元，逆势同比增长 1.2%；金额口径的投销比为 38.7%，较 2022 全年的 35.3%提升 3.4pct。
- **实控人增持彰显信心，提高分红比例回馈股东。**截至 2024 年 1 月 19 日，公司实控人保利集团根据增持计划已累计增持 1540 万股，占公司总股本的 0.13%，累计增持金额 1.48 亿元，已达到增持计划金额下限 2.50 亿元的 59.25%，彰显了实控人对公司未来长期发展的信心。另外根据公告，公司计划 2023-2025 年现金分红占当年归属于上市公司股东净利润的比例均不低于 40%，并且在公司股价持续低于每股净资产时，将促使控股股东、实际控制人通过二级市场增持、公司回购股份等措施，积极稳定公司股价，保障股东的合理投资回报。
- **盈利预测与投资评级：**保利发展作为地产龙头央企，销售稳健投拓积极。我们预计 2024 年公司结算毛利率有望触底回升，减值规模有望同比减少，带动业绩修复。根据公司的业绩快报，我们将 2023/2024/2025 年的归母净利润预测从 205.6/234.9/266.2 亿元下调至 120.4/145.1/170.7 亿元，对应的 EPS 为 1.01 元/1.21 元/1.43 元，对应 PE 分别为 8.8X/7.3X/6.2X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**房地产景气度超预期下滑；政策力度不及预期；房价企稳不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.87
一年最低/最高价	8.58/15.99
市净率(倍)	0.54
流通 A 股市值(百万元)	106,177.83
总市值(百万元)	106,177.83

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 年三季报点评：销售稳健投拓聚焦，财务优势显著》

2023-10-29

《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	1,541,915	1,603,681	1,776,500	营业总收入	281,108	347,147	382,487	414,960
货币资金及交易性金融资产	176,687	64,308	268,270	102,004	营业成本(含金融类)	219,228	280,287	307,749	332,839
经营性应收款项	26,611	37,346	48,517	57,595	税金及附加	13,121	16,837	20,769	22,200
存货	877,893	1,151,472	1,028,402	1,290,035	销售费用	7,530	9,304	10,327	11,619
合同资产	273	460	440	514	管理费用	4,744	6,865	7,011	7,677
其他流动资产	218,937	288,329	258,053	326,353	研发费用	1,238	1,736	1,799	2,013
非流动资产	170,064	183,489	198,522	212,748	财务费用	3,686	5,523	9,131	6,415
长期股权投资	106,250	111,305	119,412	125,994	加:其他收益	239	261	306	322
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	1,736	1,912	830
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)	(6,680)	(657)	(657)
商誉	67	77	82	89	资产处置收益	113	104	134	135
长期待摊费用	370	290	220	160	营业利润	34,693	22,018	27,396	32,826
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	1,725,404	1,802,203	1,989,248	利润总额	35,301	22,626	28,004	33,434
流动负债	842,280	1,052,245	1,081,649	1,218,607	减:所得税	8,290	5,430	7,281	8,693
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	17,195	20,723	24,741
经营性应付款项	163,598	223,266	200,513	277,370	减:少数股东损益	8,664	5,159	6,217	7,670
合同负债	412,019	482,093	520,095	552,513	归属母公司净利润	18,355	12,037	14,506	17,071
其他流动负债	185,519	257,247	262,108	280,584	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.53	1.01	1.21	1.43
非流动负债	305,992	341,617	377,233	412,417	EBIT	34,477	32,531	35,138	38,933
长期借款	242,482	258,351	272,632	287,628	EBITDA	36,775	38,501	41,377	45,057
应付债券	57,716	75,423	94,900	113,403	毛利率(%)	21.99	19.26	19.54	19.79
租赁负债	5,080	7,067	8,855	10,464	归母净利率(%)	6.53	3.47	3.79	4.11
其他非流动负债	714	777	846	923	收入增长率(%)	(1.37)	23.49	10.18	8.49
负债合计	1,148,273	1,393,862	1,458,882	1,631,024	归母净利润增长率(%)	(32.98)	(34.42)	20.51	17.69
归属母公司股东权益	196,264	200,456	206,018	213,251					
少数股东权益	125,927	131,086	137,303	144,972					
所有者权益合计	322,192	331,542	343,321	358,223					
负债和股东权益	1,470,464	1,725,404	1,802,203	1,989,248					

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	(122,583)	197,102	(170,183)	每股净资产(元)	15.64	15.99	16.46	17.06
投资活动现金流	637	(16,953)	(18,623)	(18,781)	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	3.36	3.29	3.40
现金净增加额	5,182	(112,379)	203,962	(166,265)	ROE-摊薄(%)	9.35	6.00	7.04	8.01
折旧和摊销	2,298	5,971	6,238	6,124	资产负债率(%)	78.09	80.78	80.95	81.99
资本开支	(106)	(3,729)	(2,926)	(3,312)	P/E (现价&最新股本摊薄)	5.78	8.82	7.32	6.22
营运资本变动	(21,751)	(159,098)	161,654	(211,986)	P/B (现价)	0.57	0.55	0.54	0.52

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>