

保利发展(600048.SH)

多因素致业绩承压，现金分红比例提升

推荐 (维持)

股价:8.87元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.polycn.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司/37.69%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,970
流通A股(百万股)	11,970
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,062
流通A股市值(亿元)	1,062
每股净资产(元)	16.31
资产负债率(%)	76.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】保利发展(600048.SH)*事项点评*回购增持彰显信心，销售业绩维持稳健*推荐20231211

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

保利发展公布2023年业绩快报，预计2023年营业总收入同比增长23.5%，营业利润同比下降29.9%，利润总额同比下降30.1%，归母净利润同比下降34.4%。

平安观点:

- 多因素致业绩承压，分红比例提高回馈股东：**公司2023年预计实现营业收入3471.5亿元，同比增长23.5%；营业利润及利润总额同比分别下降29.9%、30.1%；归母净利润120.4亿元，同比下降34.4%。利润下滑主要源于项目结转毛利率下降，以及公司结合当前市场情况拟对部分项目计提资产减值准备。2023年预计营业利润占营业总收入比重7%，较2022年下降5.3个百分点；归母净利润占利润总额比重48.8%，较2022年下降3.2个百分点。截至2024年1月19日，保利集团累计增持公司股份1540万股，占公司总股本0.13%，累计增持金额1.5亿元，达到增持计划金额下限的59.3%。同时公司更新2023-2025年股东回报规划，计划2023-2025年度现金分红占当年归母净利润比例均不低于40%，原规划为2023年不低于25%、2024-2025年均不低于20%；且在公司股价持续低于每股净资产时，公司将促使控股股东、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。根据最新现金分红比例及市值估算，2023年业绩对应股息率预计为4.53%。
- 销售规模领先，拿地积极聚焦：**公司2023年销售金额4222.4亿元，同比下降7.7%，销售金额稳居克而瑞排行榜首位。根据公司季报及获得房地产项目月度公告统计，全年拿地面积1075万平米、拿地金额1632亿元，拿地销售面积比45%、拿地销售金额比38.6%，并持续向核心城市核心区域集中。
- 投资建议：**由于公司毛利率下滑及减值计提超出预期，下调公司2023-2025年EPS至1.01元（原为1.63元）、1.12（原为1.70元）、1.23元（

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	284,933	281,017	347,147	364,504	371,794
YOY(%)	17.2	-1.4	23.5	5.0	2.0
净利润(百万元)	27,388	18,347	12,037	13,415	14,752
YOY(%)	-5.4	-33.0	-34.4	11.5	10.0
毛利率(%)	26.8	22.0	19.0	19.3	19.4
净利率(%)	9.6	6.5	3.5	3.7	4.0
ROE(%)	14.0	9.3	5.9	6.3	6.6
EPS(摊薄/元)	2.29	1.53	1.01	1.12	1.23
P/E(倍)	3.9	5.8	8.8	7.9	7.2
P/B(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

原为1.87元)，当前股价对应PE分别为8.8倍、7.9倍、7.2倍。公司销售稳健拓展积极，行业格局优化下份额提升趋势明确，股份回购及实控人增持彰显信心，分红比例提高增强股息吸引力，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 楼市修复不及预期风险：若购房者信心不足、销售修复低于预期，将对公司发展产生负面影响；2) 核心城市地块获取概率降低风险：房企拿地策略趋同之下，核心城市核心地块竞争仍相对激烈，拿地难度增加或导致公司优质土储获取不足风险；3) 盈利能力进一步下探、持续减值等风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1300401	1476799	1462990	1426598
现金	176537	223529	182329	204205
应收票据及应收账款	4328	5175	5434	5543
其他应收款	157426	201875	211969	216208
预付账款	22556	46710	49045	50026
存货	877893	925716	936745	871605
其他流动资产	61661	73795	77468	79011
非流动资产	170064	165144	160904	157895
长期投资	106250	108090	110627	114224
固定资产	15381	13051	10707	8348
无形资产	371	309	247	185
其他非流动资产	48063	43693	39323	35138
资产总计	1470464	1641943	1623894	1584493
流动负债	842280	1092088	1144845	1166612
短期借款	1197	0	0	0
应付票据及应付账款	162704	218880	229115	233263
其他流动负债	678379	873207	915730	933349
非流动负债	305992	214184	128355	50667
长期借款	305279	213470	127641	49953
其他非流动负债	714	714	714	714
负债合计	1148273	1306272	1273200	1217278
少数股东权益	125927	130776	136180	142123
股本	11970	11970	11970	11970
资本公积	17626	17626	17626	17626
留存收益	166668	175298	184917	195494
归属母公司股东权益	196264	204895	214514	225091
负债和股东权益	1470464	1641943	1623894	1584493

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6815	146941	52311	107516
净利润	27011	16885	18820	20695
折旧摊销	1691	6761	6776	6606
财务费用	3686	3541	3724	3364
投资损失	-4201	-2589	-3285	-4345
营运资金变动	-21751	121597	25367	80035
其他经营现金流	379	745	909	1161
投资活动现金流	637	3	-161	-413
资本支出	64	0	0	0
长期投资	-6448	0	0	0
其他投资现金流	7021	3	-161	-413
筹资活动现金流	-3015	-99952	-93350	-85227
短期借款	-2896	-1197	0	0
长期借款	27669	-91808	-85829	-77688
其他筹资现金流	-27788	-6947	-7521	-7538
现金净增加额	4575	46991	-41200	21876

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	281017	347147	364504	371794
营业成本	219228	281189	294337	299666
税金及附加	13121	20577	21606	22038
营业费用	7530	9373	9841	10038
管理费用	4744	6214	6525	6656
研发费用	1238	1693	1778	1813
财务费用	3686	3541	3724	3364
资产减值损失	-1156	-5589	-5869	-5986
信用减值损失	-122	0	0	0
其他收益	239	192	192	192
公允价值变动收益	-142	3	9	17
投资净收益	4201	2589	3285	4345
资产处置收益	113	40	40	40
营业利润	34693	21893	24449	26926
营业外收入	781	567	567	567
营业外支出	174	152	152	152
利润总额	35301	22309	24864	27341
所得税	8290	5423	6044	6646
净利润	27011	16885	18820	20695
少数股东损益	8664	4849	5404	5943
归属母公司净利润	18347	12037	13415	14752
EBITDA	40678	32611	35364	37311
EPS (元)	1.53	1.01	1.12	1.23

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-1.4	23.5	5.0	2.0
营业利润(%)	-30.2	-36.9	11.7	10.1
归属于母公司净利润(%)	-33.0	-34.4	11.5	10.0
获利能力				
毛利率(%)	22.0	19.0	19.3	19.4
净利率(%)	6.5	3.5	3.7	4.0
ROE(%)	9.3	5.9	6.3	6.6
ROIC(%)	6.7	4.0	6.0	7.0
偿债能力				
资产负债率(%)	78.1	79.6	78.4	76.8
净负债比率(%)	40.3	-3.0	-15.6	-42.0
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.2
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	65.1	67.2	67.2	67.2
应付账款周转率	1.35	1.37	1.37	1.37
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.01	1.12	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.57	12.28	4.37	8.98
每股净资产(最新摊薄)	15.64	16.36	17.17	18.05
估值比率				
P/E	5.8	8.8	7.9	7.2
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	11	8	6	3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层