

收入提升业绩下降，积极分红回馈股东

——2023年业绩快报点评

核心观点：

- 事件：**公司发布2023年业绩快报、2023-2025股东回报规划。2023年公司预计实现营业总收入3471.47亿元，同比增长23.49%；归母净利润120.37亿元，同比下降34.42%；每股收益1.01元/股，同比下降34.42%。
- 收入提升，业绩下滑：**公司发布2023年业绩快报，预计2023年实现营业总收入3471.47亿元，同比增长23.49%，归母净利润120.37亿元，同比下降34.42%。公司营业总收入同比增长主要源于房地产项目年内交付结转规模提升；归母净利润下降主要由于结转毛利率下降以及公司拟对部分项目计提资产减值准备。
- 股东回报规划：**公司制定2023-2025股东回报规划：2023至2025年度现金分红占当年归母净利润的比例均不低于40%，同时可根据需要采取股票股利的方式进行利润分配。公司2015-2020年分红比例在（30%，35%）区间内，2021-2022年分红比例均不高于30%。此次股东回报规划中分派比例高于历史水平，公司积极回馈投资者，体现公司对股东投资回报的重视。
- 实控人增持计划完成过半：**实控人保利集团计划自2023年12月12日起12个月内通过集中竞价方式增持公司A股股份，增持金额不低于2.5亿元，不高于5亿元。截至2024年1月19日，保利集团已通过集中竞价方式累计增持A股股份1540.0044万股，累计增持金额1.48亿元，以达到增持计划金额下限的59.25%，实控人将继续择机增持股份。截至2024年1月19日，实控人及一致行动人的持股比例已至40.62%，彰显实控人对公司发展的信心和长期价值的认可。
- 销售量减价升：**公司2023年全年销售面积2386.12万方，同比减少13.17%；全年销售金额4222.37亿元，同比减少7.67%；对应全年销售均价17696元/平方米，同比增长6.33%。销售全年量减价升。根据公司月度公告，全年累计新增土地103个，累计新增建面1074.56万方，新增土地地价1359.08亿元，对应楼面均价15187元/平方米，对应拿地力度38.65%；全年累计新增权益建面873.21万方，对应权益比例81.26%。**拿地较前期更加积极，权益比例维持高位。**
- 投资建议：**公司2023年预计营收稳步增长，受到结转项目毛利率下滑和计提资产减值准备的影响，全年归母净利润同比下滑。公司公布的2023-2025年股东回报规划体现公司对股东投资回报的重视；实控人增持和公司回购彰显公司对发展的信心。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120.37亿元、138.12亿元、155.64亿元，EPS为1.01元/股、1.15元/股、1.30元/股，对应PE为8.82X、7.69X、6.82X，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

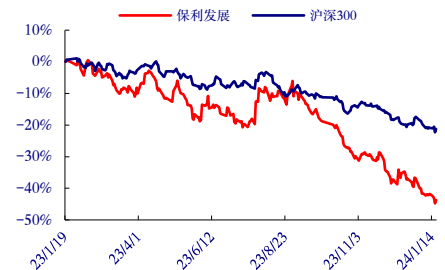
分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2024-01-19

股票代码	600048
A股收盘价(元)	8.87
上证指数	2,832.28
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)	1,062

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_收入双位数增长，拿地聚焦核心_2023年三季度报点评

表1: 主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	281108.24	347146.81	354204.77	378432.32
收入增长率%	-1.37	23.49	2.03	6.84
归母净利润(百万元)	18346.82	12036.63	13811.52	15563.96
利润增速%	-33.01	-34.39	14.75	12.69
毛利率%	21.99	18.70	18.67	18.73
摊薄 EPS(元)	1.53	1.01	1.15	1.30
PE	5.79	8.82	7.69	6.82
PB	0.54	0.53	0.50	0.46
PS	0.38	0.31	0.30	0.28

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1300400.62	1487081.08	1502286.02	1572985.98	营业收入	281108.24	347146.81	354204.77	378432.32
现金	176537.08	104287.23	123157.94	113851.33	营业成本	219228.01	282163.17	288060.38	307562.07
应收账款	4043.63	3941.56	4019.99	4294.91	营业税金及附加	13121.19	17352.72	17710.18	18921.56
其它应收款	157425.68	192787.98	197107.80	210910.75	营业费用	7529.75	10411.63	10626.11	11352.94
预付账款	22556.37	36116.89	41815.83	61512.41	管理费用	4744.35	6941.09	7438.28	7568.62
存货	877893.19	1078607.50	1060812.98	1107131.63	财务费用	3686.48	3148.32	4711.81	4422.40
其他	61944.66	71339.93	75371.48	75284.94	资产减值损失	-1155.62	-5129.13	-492.23	-103.50
非流动资产	170063.79	178965.60	199793.97	215738.04	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	3817.60	3896.24	4162.74
固定资产	10146.76	10987.17	12039.94	12325.66	营业利润	34693.23	24322.08	27925.11	31485.35
无形资产	370.97	364.88	343.25	322.94	营业外收入	781.26	820.32	902.36	1037.71
其他	53296.43	58280.92	65078.14	70756.80	营业外支出	173.89	471.15	518.27	621.92
资产总计	1470464.41	1666046.69	1702079.99	1788724.02	利润总额	35300.60	24671.25	28309.20	31901.14
流动负债	842280.43	1021744.45	1032599.41	1093014.38	所得税	8289.51	6167.81	7077.30	7975.29
短期借款	1197.34	1497.34	1597.34	1697.34	净利润	27011.10	18503.44	21231.90	23925.86
应付账款	162047.36	206527.13	201146.24	213584.77	少数股东损益	8664.28	6466.80	7420.38	8361.90
其他	679035.73	813719.98	829855.83	877732.27	归属母公司净利润	18346.82	12036.63	13811.52	15563.96
非流动负债	305992.47	312581.29	316581.29	318881.29	EBITDA	36775.40	29199.81	34632.24	37830.51
长期借款	242482.46	247482.46	248482.46	249982.46	EPS (元)	1.53	1.01	1.15	1.30
其他	63510.01	65098.83	68098.83	68898.83					
负债合计	1148272.90	1334325.74	1349180.70	1411895.68	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	125927.10	132393.90	139814.28	148176.18	营业收入	-1.37%	23.49%	2.03%	6.84%
归属母公司股东权益	196264.41	199327.04	213085.01	228652.17	营业利润	-30.15%	-29.89%	14.81%	12.75%
负债和股东权益	1470464.41	1666046.69	1702079.99	1788724.02	归属母公司净利润	-33.01%	-34.39%	14.75%	12.69%
					毛利率	21.99%	18.70%	18.67%	18.73%
					净利率	6.53%	3.47%	3.90%	4.11%
					ROE	9.35%	6.04%	6.48%	6.81%
					ROIC	3.72%	2.95%	3.38%	3.59%
					资产负债率	78.09%	80.09%	79.27%	78.93%
					净负债比率	356.39%	402.24%	382.31%	374.68%
					流动比率	1.54	1.46	1.45	1.44
					速动比率	0.40	0.29	0.31	0.30
					总资产周转率	0.20	0.22	0.21	0.22
					应收帐款周转率	77.82	86.92	88.98	91.02
					应付帐款周转率	1.50	1.53	1.41	1.48
					每股收益	1.53	1.01	1.15	1.30
					每股经营现金	0.62	-3.26	3.29	0.65
					每股净资产	16.40	16.65	17.80	19.10
					P/E	5.79	8.82	7.69	6.82
					P/B	0.54	0.53	0.50	0.46
					EV/EBITDA	10.63	12.94	10.48	9.90
					PS	0.38	0.31	0.30	0.28

资料来源：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。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

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

公司网址：www.chinastock.com.cn

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