

持有（维持）

保利发展（600048）2023 年年报点评

销售位居行业第一，结算毛利下降拖累业绩

2024 年 4 月 23 日

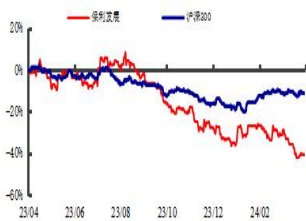
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2024 年 4 月 22 日

收盘价(元)	8.09
总市值(亿元)	968.41
总股本(百万股)	11970
流通股本(百万股)	7096
ROE(TTM)	7.08
12 月最高价(元)	14.89
12 月最低价(元)	7.74

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 保利发展（600048）发布2023年年报，实现营业收入3468.28亿元，同比增长23.42%；归母净利润为120.67亿元，同比下降34.13%。
- 结算毛利率下降及计提减值导致业绩下滑。保利发展2023年全年实现营业收入3468.28亿元，同比增长23.42%；实现净利润178.99亿元，同比下降33.68%；归母净利润为120.67亿元，同比下降34.13%；扣非归属净利润117.9亿，同比下降34.29%。其中第四季度，公司营业收入达1543.22亿元，同比增长23.81%，环比增长177.92%，但归母净利润为-12.25亿元，同比下降123.56%，环比下降214.51%。公司营收增长但净利润同比下降，主要由于结算毛利率下降以及计提减值导致。全年公司结转毛利率为16.02%，同比下降5.99个百分点，主要因低利润项目结转占比提升。同时公司出于谨慎性原则，对存货和长期股权投资计提减值合计约50亿元。2023年实现基本每股收益1.01元，公司拟每10股派发现金红利4.10元（含税）。
- 销售位居行业第一，市场占有率进一步提升。2023年全年公司实现销售金额4222亿元，位居行业第一；实现销售面积2386万平方米。其中加大存量项目去化力度，2023年存量项目签约金额2575亿元，占全年销售金额的61%；签约面积1643万平方米，占全年销售面积的69%。公司2023年市占率3.6%，同比提升0.2个百分点，其中，核心38城市占率达6.8%，同比提升0.7个百分点；市占率超过10%的城市共27个。公司2023年新开工面积1491万平方米，同比下降37%；集中资源保障品质交付，竣工面积4053万平方米，同比增长2%，完成29.1万套品质交付，同比增长12%。
- 资产负债结构不断优化。截止2023年年末，公司账上货币资金余额1480亿元，保持在总资产10%左右的合理水平。公司资产负债率76.55%、扣预收资产负债率67.14%、净负债率61.20%，分别较期初下降1.56、1.34和2.37个百分点，现金短债比1.28。1年内到期的债务余额为737亿元，占有息负债比重为20.82%，较期初下降0.46个百分点。
- 融资空间充足，成本持续降低。截止2023年年末，公司有息债务余额3543亿元，较期初减少271亿元，综合融资成本约3.56%，较上年末下降36个BP；公司直接融资占有息负债比重16.31%，仍有较大提升空间。年内公司新增融资1371亿元，综合成本仅3.14%，其中，三年期直接融资成本最低降至3.0%。
- 聚焦核心城市实现高质量拓展，土储结构持续优化。2023年公司共拓展项目103个，总地价1632亿元，权益地价1359亿元，同比提升26%，拓展

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

权益比提升16个百分点至83%。公司新增项目税前成本利润率平均在15%以上，具有较强盈利能力。同时公司拓展金额中99%位于核心38城，住宅业态货值占比95%，新增项目楼面均价15187元/平方米。高质量拓展保证开发效率和去化速度，2023年新获取项目中40%当年开盘并贡献签约金额超300亿，2022年新获取项目年内收回全部股东投入。截止2023年末，公司土地储备计容建面7790万平方米，其中存量项目6608万平方米，增量项目1182万平方米，存量项目占比下降8个百分点；核心38城面积储备占比近7成，提升2.4个百分点，资源结构不断优化。

- **投资建议：**公司坚持普通住宅开发和核心城市深耕，销售持续领跑行业，市场占有率不断提升。同时公司财务管理稳健，融资成本低，竞争力凸出，具备安全性与成长性。2023年资本市场表现持续低迷，公司推动大股东增持，并果断实施不超过20亿元回购方案，展现央企担当和行业引领者风范。同时，公司修订《2023-2025年股东回报规划》，将现金分红比例从20%提升至40%，彰显公司安全发展的信心。预计公司2024年基本每股收益1.19元，当前股价对应PE约6.8倍，维持“持有”评级。
- **风险提示：**经济增长放缓带来楼市销售持续不景气；楼市优化政策落地及成效低于预期；公司销售出现超预期下滑，业绩及资金面转差。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	346894	353831	375061	375061
营业总成本	320079	328709	346932	345056
营业成本	291,308	288,373	303,800	301,924
营业税金及附加	10259	17692	18753	18753
销售费用	8876	9907	10502	10502
管理费用	5159	6723	7501	7501
财务费用	4391	4246	4501	4501
研发费用	86	1769	1875	1875
其他经营收益	(2496)	1231	1875	3000
公允价值变动净收益	16	0	0	0
投资净收益	2212	3000	3000	3000
其他收益	132	0	0	0
营业利润	24318	26353	30004	33005
加 营业外收入	572	550	620	600
减 营业外支出	264	180	225	205
利润总额	24626	26723	30399	33400
减 所得税	6727	6948	7904	8684
净利润	17899	19775	22496	24716
减 少数股东损益	5832	5497	6299	6920
归母公司所有者的净利润	12067	14277	16197	17795
基本每股收益(元)	1.01	1.19	1.35	1.49
PE	8.03	6.78	5.98	5.44

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn