

## 谨慎计提减值，深耕效果凸显

### --2023 年报点评

#### 核心观点:

- 事件:** 公司发布 2023 年报, 2023 年公司实现营业收入 3468.28 亿元, 同比增长 23.42%; 归母净利润 120.67 亿元, 同比下降 34.13%; 采取现金分红, 每股派息 0.41 元。
- 谨慎计提减值拖累业绩:** 公司 2023 年实现营业收入 3468.28 亿元, 同比增长 23.42%, 归母净利润 120.67 亿元, 同比下滑 34.13%。业绩下滑主要由于: 1) **毛利率下滑**, 2023 年公司毛利率 15.78%, 较 2022 年下滑 6.01pct, 其中房地产销售业务毛利率下滑 5.47pct 至 16.32%, 主要由于低利润项目结转占比提升; 2) **公司出于谨慎性原则计提 50.4 亿元的资产减值准备**, 其中存货跌价准备 43.63 亿元, 长期股权投资减值准备 6.77 亿元, 此次计提资产减值准备减少公司归母净利润 32.82 亿元; 3) 2023 年公司投资净收益实现 22.12 亿元, 同比下降 47.35%。费用管控上, 2023 年销售费用率 2.56%, 管理费用率 1.49%, 分别较 2022 年下降 0.12pct、0.20pct, 公司持续推进提质增效, 严控费用开支。
- 销售深耕效果凸显:** 公司 2023 年实现销售面积 2386 万方, 同比下降 13.17%; 销售金额 4222 亿元, 同比下降 7.68%; 对应销售均价 17695 元/平方米, 同比增长 6.33%; 销售成为行业第一。深耕效果凸显, 2023 年在核心 38 城的销售贡献达到 88%, 较 2022 年提高 2pct。2023 年市占率达到 3.6%, 提高 0.2pct, 其中核心 38 城市占率达到 6.8%, 提升 0.7pct, 市占率超过 10%的城市共 27 个, 单城市占率不断提高。
- 投资聚焦核心:** 2023 年公司共新增 103 个项目, 总地价 1632 亿元, 权益地价 1359 亿元, 对应权益比例 83%, 维持高权益比例。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。新增项目的楼面价 15187 元/平方米, 坚持聚焦核心城市, 新增项目质量较高, 保证开发效率和去化速度。截至 2023 年末, 公司总土储 7790 万方, 其中核心 38 城面积储备占比接近 70%, 提升 2.4pct, 资源结构不断优化。
- 财务维持稳健:** 截至 2023 年末, 公司剔除预收款的资产负债率 67.14%, 净负债率 61.20%, 分别下滑 1.34pct、2.37pct, 严控杠杆; 截至 2023 年末, 在手现金 1479.82 亿元, 现金短债比 1.28, 公司维持现金充裕; 截至 2023 年末, 公司一年内到期债务 737 亿元, 占比下降 0.46pct 至 20.82%, 公司债务结构健康; 融资空间充足, 2023 年内新增有息负债平均成本 3.14%, 2023 年公司综合融资成本 3.56%, 成本持续降低。
- 资产经营品质提升:** 公司 2023 年资产经营类收入实现 41.7 亿元, 同比增长超过 30%。资产经营水平提升, 公司在 2023 年公寓、写字楼、商业等重点业态的已开业资产回报率 2.7%。截至 2023 年末, 公司在管的酒店、购物中心、写字楼、公寓类等商业经营类资产项目达到 135 个, 管理面积 435 万方, 资产回报率和运营规模双重提升。
- 投资建议:** 公司 2023 年营收稳步增长, 但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。公司销售实现行

保利发展(600048)

推荐 (维持)

#### 分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu\_yj@chinastock.com.cn

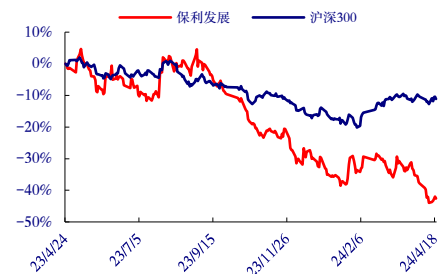
分析师登记编码: S0130523070001

#### 市场数据

2024-04-22

股票代码	600048
A 股收盘价(元)	8.09
上证指数	3,044.60
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)	968

#### 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】收入提升业绩下降, 积极分红回馈股东\_保利发展 2023 年业绩快报点评

业第一，单城市占率不断提高。投资聚焦核心，2023 年新增项目维持高权益比例。根据公司 2023 年报，我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测并且新增 2026 年归母净利润预测分别为 126.23 亿元、131.94 亿元、135.19 亿元，EPS 对应为 1.05 元/股、1.10 元/股、1.13 元/股，对应 PE 为 7.67X、7.34X、7.18X，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、经营业务不及预期的风险。

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	346893.53	353868.76	378073.43	397695.43
收入增长率%	23.40	2.01	6.84	5.19
归母净利润(百万元)	12067.16	12622.63	13193.88	13518.92
利润增速%	-34.13	4.60	4.53	2.46
毛利率%	16.01	15.96	15.85	15.84
摊薄 EPS(元)	1.01	1.05	1.10	1.13
PE	8.03	7.67	7.34	7.16
PB	0.49	0.46	0.43	0.41
PS	0.28	0.27	0.26	0.24

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1268538.73</b>	<b>1325118.22</b>	<b>1344886.19</b>	<b>1368505.50</b>	营业总收入	346893.53	353868.76	378073.43	397695.43
现金	147982.17	151578.32	159428.85	181376.24	营业成本	291308.02	297396.36	318154.62	334698.66
应收账款	3821.38	4309.85	4594.85	4833.99	营业税金及附加	10258.62	14508.62	15122.93	15907.81
其它应收款	150388.05	182564.11	195013.04	205136.65	营业费用	8876.02	10616.06	11342.20	11930.86
预付账款	21635.20	37844.62	40486.18	42591.46	管理费用	5159.49	5661.90	6049.17	6214.15
存货	869508.46	864885.04	854169.96	833666.66	财务费用	4391.27	3316.91	5233.22	6537.29
其他	75203.47	83936.29	91193.32	100900.49	资产减值损失	-5045.09	-2619.03	-562.20	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>168373.06</b>	<b>184681.04</b>	<b>195514.86</b>	<b>204744.93</b>	公允价值变动收益	15.85	0.00	0.00	0.00
长期投资	104296.50	114878.70	121475.14	126550.30	投资净收益	2211.89	5086.91	4499.32	4328.68
固定资产	8362.36	8538.55	8721.74	8865.52	营业利润	24318.02	24974.84	26286.57	26987.85
无形资产	373.48	354.72	338.24	327.33	营业外收入	572.10	629.31	698.53	754.41
其他	55340.72	60909.07	64979.74	69001.78	营业外支出	263.98	311.50	373.80	429.87
<b>资产总计</b>	<b>1436911.79</b>	<b>1509799.26</b>	<b>1540401.05</b>	<b>1573250.43</b>	利润总额	24626.13	25292.65	26611.30	27312.39
<b>流动负债</b>	<b>813731.30</b>	<b>864641.58</b>	<b>873947.80</b>	<b>885861.50</b>	所得税	6726.91	6452.89	6918.94	7176.70
短期借款	5213.22	5358.63	5918.46	7492.16	净利润	17899.22	18839.75	19692.36	20135.69
应付账款	173438.52	173481.21	173217.52	173857.36	少数股东损益	5832.06	6217.12	6498.48	6616.77
其他	635079.56	685801.75	694811.83	704511.97	归属母公司净利润	12067.16	12622.63	13193.88	13518.92
<b>非流动负债</b>	<b>286153.85</b>	<b>290153.85</b>	<b>291753.85</b>	<b>292553.85</b>	EBITDA	29306.04	30140.88	33350.51	35336.03
长期借款	235251.41	236251.41	237051.41	237351.41	EPS (元)	1.01	1.05	1.10	1.13
其他	50902.44	53902.44	54702.44	55202.44					
<b>负债合计</b>	<b>1099885.15</b>	<b>1154795.43</b>	<b>1165701.65</b>	<b>1178415.35</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	138483.55	144700.67	151199.14	157815.92	营业收入	23.40%	2.01%	6.84%	5.19%
归属母公司股东权益	198543.10	210303.17	223500.25	237019.16	营业利润	-29.91%	2.70%	5.25%	2.67%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1436911.79</b>	<b>1509799.26</b>	<b>1540401.05</b>	<b>1573250.43</b>	归属母公司净利润	-34.13%	4.60%	4.53%	2.46%
					毛利率	16.01%	15.96%	15.85%	15.84%
					净利率	3.48%	3.57%	3.49%	3.40%
					ROE	6.08%	6.00%	5.90%	5.70%
					ROIC	2.82%	2.97%	3.19%	3.28%
					资产负债率	76.55%	76.49%	75.68%	74.90%
					净负债比率	62.35%	59.35%	54.71%	46.96%
					流动比率	1.56	1.53	1.54	1.54
					速动比率	0.37	0.39	0.41	0.44
					总资产周转率	0.24	0.24	0.25	0.26
					应收帐款周转率	88.20	87.04	84.92	84.36
					应付帐款周转率	1.74	1.71	1.84	1.93
					每股收益	1.01	1.05	1.10	1.13
					每股经营现金	1.16	1.58	1.62	2.64
					每股净资产	16.59	17.57	18.67	19.80
					P/E	8.03	7.67	7.34	7.16
					P/B	0.49	0.46	0.43	0.41
					EV/EBITDA	11.21	10.20	9.05	7.99
					PS	0.28	0.27	0.26	0.24

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	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