

保利发展 (600048)

2023 年报点评: 销售稳健投拓聚焦, 分红比例提升回馈股东

买入 (维持)

2024 年 04 月 24 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	281,108	346,894	359,323	376,022	395,771
同比 (%)	(1.37)	23.40	3.58	4.65	5.25
归母净利润 (百万元)	18,320	12,067	12,687	13,722	14,779
同比 (%)	(33.11)	(34.13)	5.14	8.16	7.70
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.53	1.01	1.06	1.15	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	5.25	7.98	7.59	7.01	6.51

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报。2023 年实现营收 3468.9 亿元, 同比增长 23.4%; 实现归母净利润 120.7 亿元, 同比下降 34.1%。业绩符合预期。
- **收入稳步增长, 多因素导致业绩承压。** 2023 年公司营收增长而归母净利润同比下降 34.1% 的原因主要有: (1) 受低利润项目结转占比提升影响, 公司毛利率同比下降 6.0pct 至 16.0%; (2) 出于谨慎性原则, 公司对存货和长期股权投资计提减值损失 50.5 亿元; (3) 合联营公司盈利下降, 公司投资净收益同比减少 19.9 亿元至 22.1 亿元。但另一方面, 公司加强费用管控, 销售费用/管理费用/财务费用/研发费用合计占营收比例同比下降 0.8pct。
- **销售市占率稳步提升, 聚焦核心城市实现高质量投拓。** 公司 2023 年实现销售金额 4222 亿元, 同比下降 7.7%, 销售金额行业排名来到第一。公司城市深耕效果显著, 核心 38 城市销售贡献接近 9 成, 同比提升 2pct; 珠三角和长三角销售贡献分别超过 1100 亿元和 1400 亿元。公司市占率不断提升, 2023 年同比提升 0.2pct 至 3.6%, 核心 38 城市占率达 6.8%。拿地方面: 公司把握窗口期高质量拓储, 2023 年拿地金额 1632 亿元, 逆势同比增长 1.2%; 投销比 38.7%, 同比增长 3.4pct。2023 年拿地金额中 99% 位于核心 38 城, 新增项目税前成本利润率平均在 15% 以上, 为后续业绩释放奠定基础。
- **财务优势显著, 融资渠道畅通。** 截至 2023 年末, 公司有息负债 3543 亿元, 较 2022 年末减少 271 亿元。公司三道红线始终维持绿档: 2023 年净负债率 61.2%, 剔除预负债率 67.1%, 现金短债比 1.28。公司融资渠道畅通, 融资成本优势愈发显著。2023 年新增融资 1371 亿元, 综合成本仅 3.14%; 截至 2023 年末, 公司综合融资成本为 3.56%, 同比下降 36bp。
- **提高分红比例, 大股东增持彰显信心。** 公司积极开展市值管理, 增强资本市场信心。2023 年公司推动大股东增持, 并实施回购方案。截至 2024 年 3 月 6 日, 公司实控人保利集团已累计增持 2.5 亿元 (2678 万股, 占总股本 0.22%); 截至 2024 年 3 月 7 日, 公司累计回购 10.0 亿元 (10503 万股, 占总股本 0.88%)。另外, 公司修订 2023-2025 年股东回报规划, 将分红比例从 20% 提升至 40%, 彰显公司稳健发展信心。
- **盈利预测与投资评级:** 保利发展作为地产龙头央企, 财务优势显著, 积极拿地聚焦核心城市。根据公司最新年报情况, 我们下调公司 2024/2025 年的归母净利润预测为 126.9/137.2 亿元 (前值为 145.1/170.7 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 147.8 亿元。对应的 EPS 为 1.06/1.15/1.23 元, 对应的 PE 为 7.6X/7.0X/6.5X, 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。

市场数据

收盘价(元)	8.00
一年最低/最高价	7.74/15.20
市净率(倍)	0.50
流通 A 股市值(百万元)	95,763.55
总市值(百万元)	95,763.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	16.16
资产负债率(% ,LF)	76.55
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 年业绩快报点评: 减值导致业绩承压, 提高分红比例回馈股东》

2024-01-21

《保利发展(600048): 2023 年三季度报点评: 销售稳健投拓聚焦, 财务优势显著》

2023-10-29

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,268,539	1,274,448	1,284,439	1,285,336	营业总收入	346,894	359,323	376,022	395,771
货币资金及交易性金融资产	148,391	158,474	181,071	213,199	营业成本(含金融类)	291,308	304,337	317,906	334,204
经营性应收款项	25,457	26,440	27,600	28,785	税金及附加	10,259	10,780	12,033	12,665
存货	869,508	869,463	857,320	829,705	销售费用	8,876	9,342	10,153	10,686
合同资产	230	252	256	273	管理费用	5,159	5,390	6,016	6,728
其他流动资产	224,952	219,819	218,192	213,373	研发费用	86	108	113	119
非流动资产	168,373	172,235	174,068	176,830	财务费用	4,391	4,262	4,022	3,889
长期股权投资	104,296	105,678	105,392	105,939	加:其他收益	132	144	150	158
固定资产及使用权资产	12,409	12,355	12,326	12,178	投资净收益	2,212	2,156	2,068	1,979
在建工程	590	540	499	460	公允价值变动	16	0	0	0
无形资产	373	358	352	341	减值损失	(5,088)	(2,669)	(1,531)	(1,039)
商誉	66	76	80	88	资产处置收益	232	180	150	119
长期待摊费用	284	204	134	74	营业利润	24,318	24,914	26,617	28,698
其他非流动资产	50,354	53,024	55,284	57,750	营业外净收支	308	298	289	280
资产总计	1,436,912	1,446,683	1,458,506	1,462,166	利润总额	24,626	25,213	26,906	28,978
流动负债	813,731	814,077	814,385	805,277	减:所得税	6,727	6,555	6,727	7,244
短期借款及一年内到期的非流动负债	73,740	82,593	91,931	100,893	净利润	17,899	18,657	20,180	21,733
经营性应付款项	174,551	174,293	174,140	173,525	减:少数股东损益	5,832	5,970	6,458	6,955
合同负债	377,215	365,205	349,697	324,178	归属母公司净利润	12,067	12,687	13,722	14,779
其他流动负债	188,226	191,987	198,617	206,680	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.01	1.06	1.15	1.23
非流动负债	286,154	282,822	279,658	276,792	EBIT	26,931	29,660	29,951	31,528
长期借款	235,251	233,251	231,451	229,831	EBITDA	29,306	36,283	36,720	38,224
应付债券	45,265	44,265	43,165	42,120	毛利率(%)	16.01	15.30	15.46	15.56
租赁负债	3,868	3,368	2,918	2,513	归母净利率(%)	3.48	3.53	3.65	3.73
其他非流动负债	1,770	1,938	2,124	2,328	收入增长率(%)	23.40	3.58	4.65	5.25
负债合计	1,099,885	1,096,899	1,094,043	1,082,069	归母净利润增长率(%)	(34.13)	5.14	8.16	7.70
归属母公司股东权益	198,543	205,330	213,552	222,231					
少数股东权益	138,484	144,454	150,911	157,866					
所有者权益合计	337,027	349,784	364,464	380,097					
负债和股东权益	1,436,912	1,446,683	1,458,506	1,462,166					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	13,930	25,708	35,390	46,560	每股净资产(元)	16.16	16.73	17.41	18.14
投资活动现金流	7,266	(7,906)	(6,148)	(7,136)	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	(49,962)	(7,769)	(6,694)	(7,347)	ROIC(%)	2.79	3.12	3.10	3.18
现金净增加额	(28,826)	10,032	22,547	32,078	ROE-摊薄(%)	6.08	6.18	6.43	6.65
折旧和摊销	2,375	6,623	6,769	6,696	资产负债率(%)	76.55	75.82	75.01	74.00
资本开支	(161)	179	233	246	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.98	7.59	7.01	6.51
营运资本变动	(13,076)	(6,998)	2,050	12,126	P/B(现价)	0.50	0.48	0.46	0.44

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>