

# 中国房地产 年报点评



保利发展：规模位居行业第一，去库存取得一定成效

文/研究员 房玲、洪宇桁

**导读：销售升至行业第一，继续在一二线城市积极扩储，利润率仍在持续下滑。**

**【规模升至行业第一，去库存取得一定成效】**2023年保利发展实现全口径销售金额4222亿元，销售面积2386万平方米，分别同比减少7.68%和13.17%。在市场下行的情况下，保利发展保持着较强的韧性，销售额排名升至行业第一，企业在全国的市占率也同比提升了0.2个百分点至3.6%。在主动控制新开工面积以及加大存量项目去化力度之下，企业在2023年底的存货规模较期初减少了1%至8695.08亿元，近年来首次出现了减少，去库存取得了一定成效。

**【拿地仍然相对积极，重点在一二线城市扩储】**2023年新增项目103个，新增计容建筑面积为1182万平方米，总地价1632亿元，分别同比增加12.14%和1.18%，其中重点38城的拓展金额占比为99%。在大多数房企保持低量拿地甚至不拿地的大环境下，保利继续凭借央企优势较为积极地拓储。2023年底，保利发展总土地储备约为14679万平方米，仍然足够保证企业5年左右的开发，土地储备较为充足。

**【利润率有所下滑，但仍处于行业中上水平】**2023年保利发展实现营业收入3469.94亿元，同比增长23.4%。期末预收房款3737.76亿元，待结算收入储备充足；但受近年来行业销售整体下滑的影响，预收房款余额同比减少8.5%，加上企业2024年计划新开工面积1800万平米，仍处于企业历年相对较低水平，可能影响后续营收增长。毛利率为16%，同比降低了6个百分点，净利率和归母净利率也分别同比下降了4.4和3个百分点至5.2%和3.5%，整体看来盈利能力虽有下降但仍属于行业中上水平。

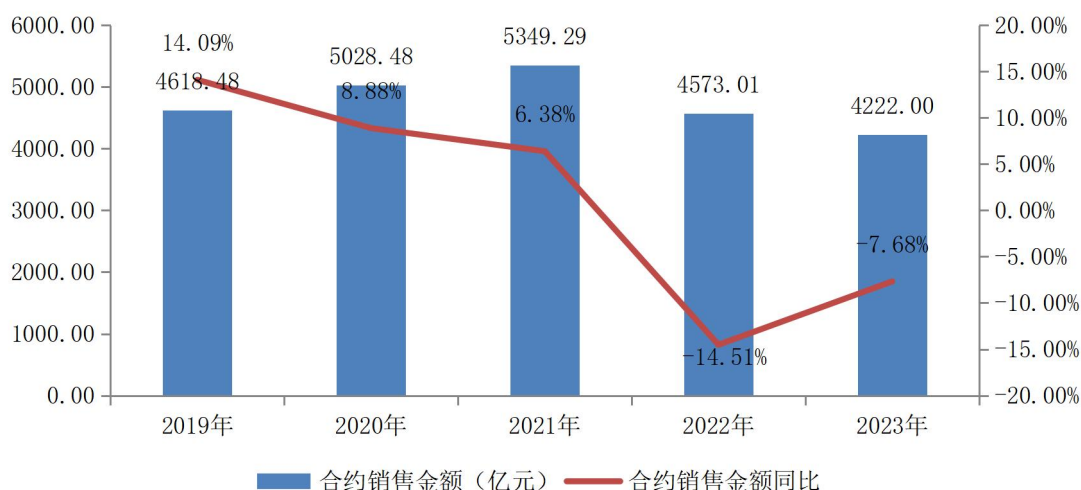
**【财务保持稳健，融资成本持续处于行业极低水平】**2023年底保利的持有现金相比于期初减少了16.18%至1479.8亿元；剔除受监管的预售资金以及其他受限制现金后的非受限现金短债比为1.28，相比于期初降低了0.29。净负债率相比于期初降低了2.36个百分点至61.2%，扣除预收后的资产负债率68.3%，相比于期初降低了1.3个百分点。期内，保利发挥规模央企财务优势进行低成本融资，使得企业期末综合融资成本相比于期初下降了0.36个百分点至3.56%，融资成本持续处于行业极低水平。

正文：

**01 销售：规模升至行业第一，去库存取得一定成效**

2023年保利发展实现全口径销售金额4222亿元，销售面积2386万平方米，分别同比减少7.68%和13.17%。在市场下行的情况下，保利发展保持着较强的韧性，**销售额排名升至行业第一，企业在全国的市占率也同比提升了0.2个百分点至3.6%**。年内保利实现回笼金额4304亿元，销售回笼率102%，其中当年销售回笼率78.3%，同比提升11.2个百分点。

由于近年来保利拿地权益比例保持在较高水平，2023年企业签约建面权益比例相较于2022年全年继续提高了0.7个百分点至69.9%，将更加有利于营收与规模的匹配。

**图：保利发展 2019-2023 年合约销售金额及同比增幅**

数据来源：企业公告，CRIC 整理

保利自2022年开始“以销定产”，新开工面积快速减少，2023年继续同比减少37%至1491万平方米；企业集中资源保障交付，2023年竣工面积4053万平方米，同比增长2%，完成29.1万套住宅交付，同比增长12%。与此同时，企业加大了2022年之前获取的存量项目去化力度，存量项目签约金额2575亿元，占全年销售金额的61%。因此，企业在2023年底的存货规模较期初减少了1%至8695.08亿元，近年来首次出现了减少；其中竣工物业规模相较于期初减少了1.7%至1645.46亿元，去库存取得了一定成效。2024年计划新开工面积1800万平方米，仍处于企业历年相对较低水平，计划竣工面积3400万平方米，保障交付仍是当前企业发展重点。

**表：保利发展 2020-2023 年存货及新开工面积**

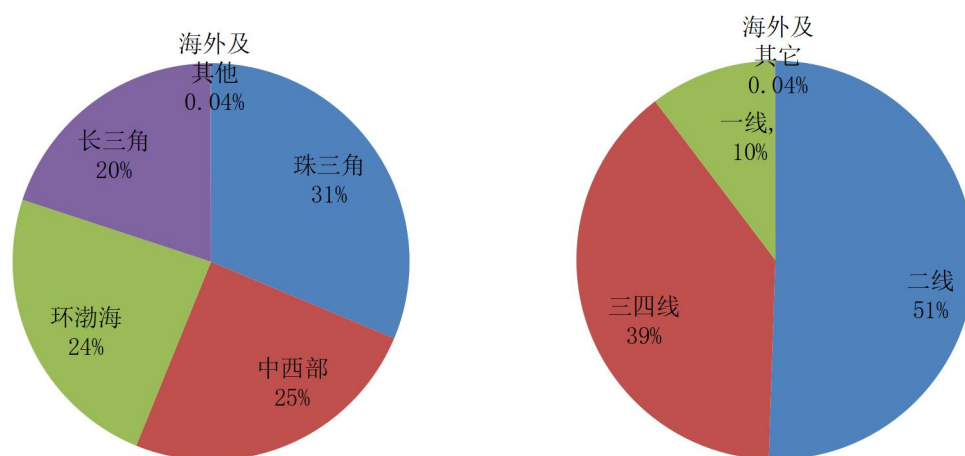
财务指标	2020年	2021年	2022年	2023年
存货 (亿元)	7414.75	8096.56	8778.93	8695.08
其中：开发成本 (亿元)	6739.30	7081.11	7099.34	7034.99
其中：开发产品 (亿元)	674.43	1009.46	1673.21	1645.46
新开工面积 (万平方米)	4630	5155	2375	1491

数据来源：企业公告，CRIC 整理

2023年保利持续发挥城市深耕优势，核心38城销售贡献近9成，同比提升2个百分点。从销售区域分布来看，2023年四大区域的销售面积占比较为平均，贡献最大的区域为珠三角区域，占比为31%；长三角区域的销售面积占比为20%，但是销售金额则贡献了超过1400亿元，占比达到了33%。

从城市能级来看，二线城市的销售面积占比相比于2022年又提升了7个百分点至51%，三四线城市销售面积占比由45%降至39%。这种销售结构的变化主要是因为保利自2022年开始就显著加强了在一二线城市的拿地力度，因此三四线城市对企业销售的贡献度有所下降。

图：保利发展2023年合约销售面积分布结构

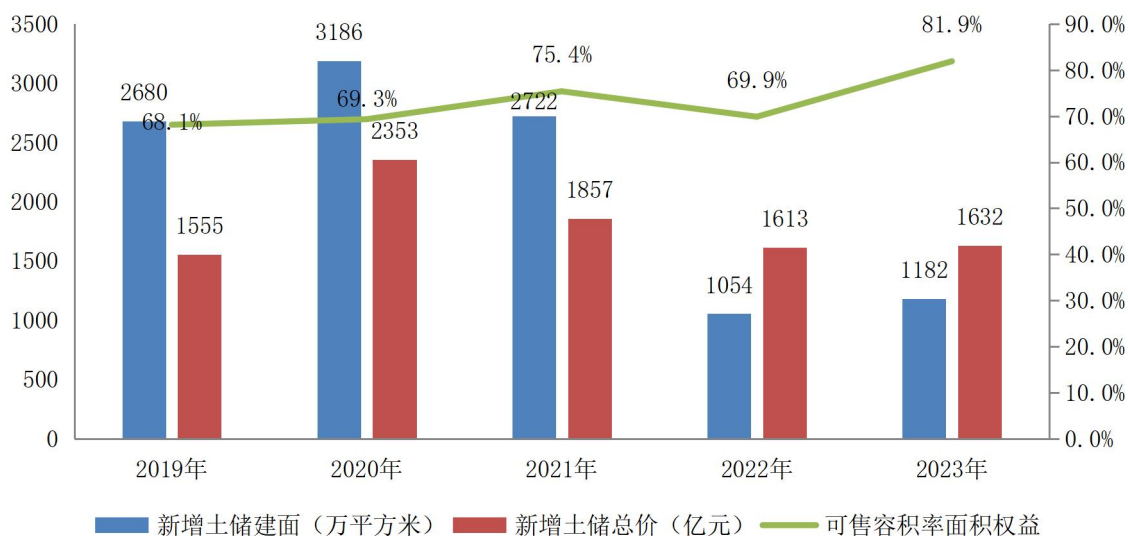


数据来源：企业公告，CRIC整理

## 02 投资：拿地仍然相对积极，重点在一二线城市扩储

2023年保利发展新增项目103个，新增计容建筑面积为1182万平方米，总地价1632亿元，分别同比增加12.14%和1.18%，其中重点38城的拓展金额占比为99%。在大多数房企保持低量拿地甚至不拿地的大环境下，保利继续凭借央企优势较为积极地拓储。新增拓展计容建筑面积的权益比为81.9%，相比于2022年大幅提升了12个百分点，处于保利近年来拿地权益的较高水平。

图：保利发展 2019-2023 年新增土地情况

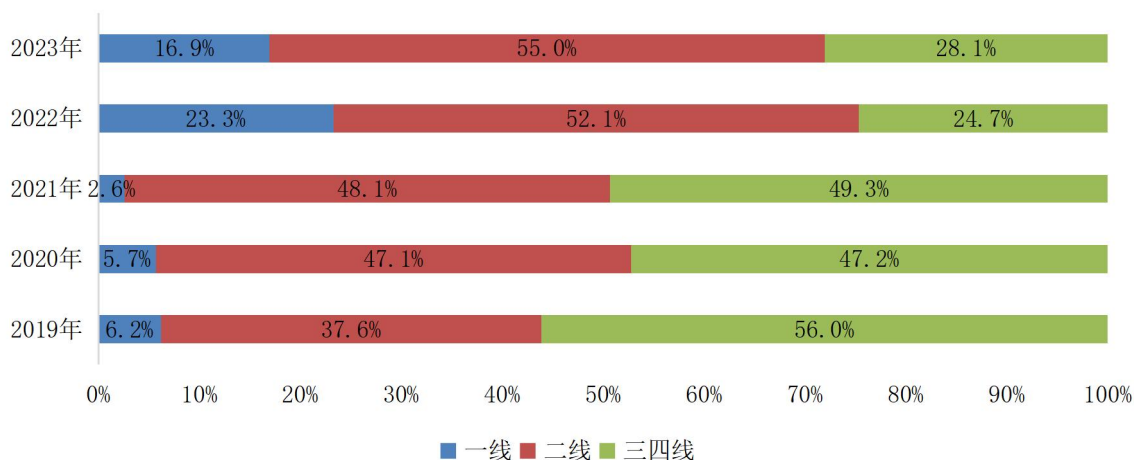


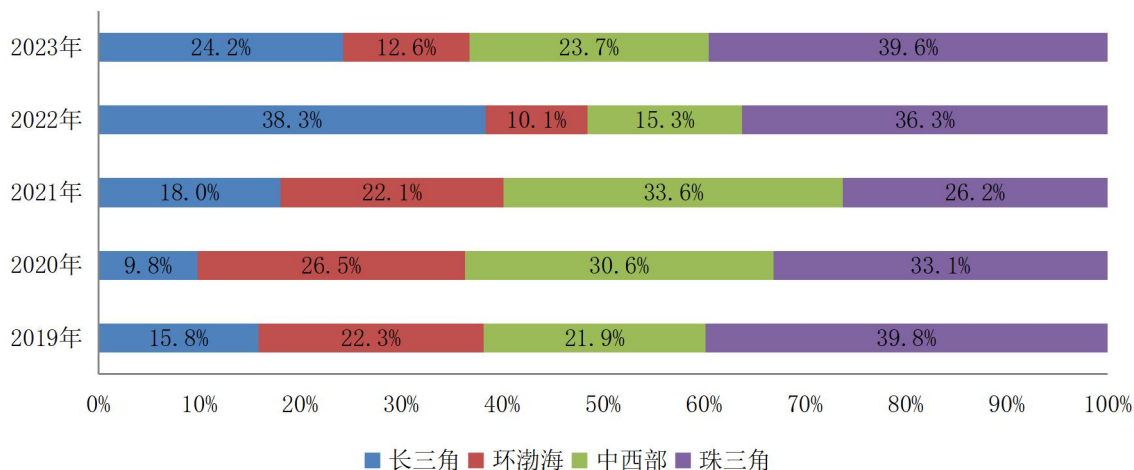
数据来源：企业公告，CRIC 整理

从城市能级来看，2023 年保利继续重点投资一二线城市，建面占比达到 71.9%，相较于 2022 年降低了 3.4 个百分点，但是仍然保持远远超过 2021 年及以前 50%左右的水平。由于在一线城市拿地建面占比的降低，同时二线城市中拿地占比最高的是地价相对较低的西安，2023 年平均拿地成本为 13807 元/平米，相比于 2022 年的 15304 元/平米有所下降。

从新增土储建面的区域分布来看，占比最高的是珠三角区域，达到 39.6%，相较于 2022 年全年提高了 3.6 个百分点。整体看来，在行业整体拿地不积极的情况下，保利得以在重点城市大量低溢价拿地扩储，有利于未来的发展。

图：保利发展历年新增土储建面能级及区域占比

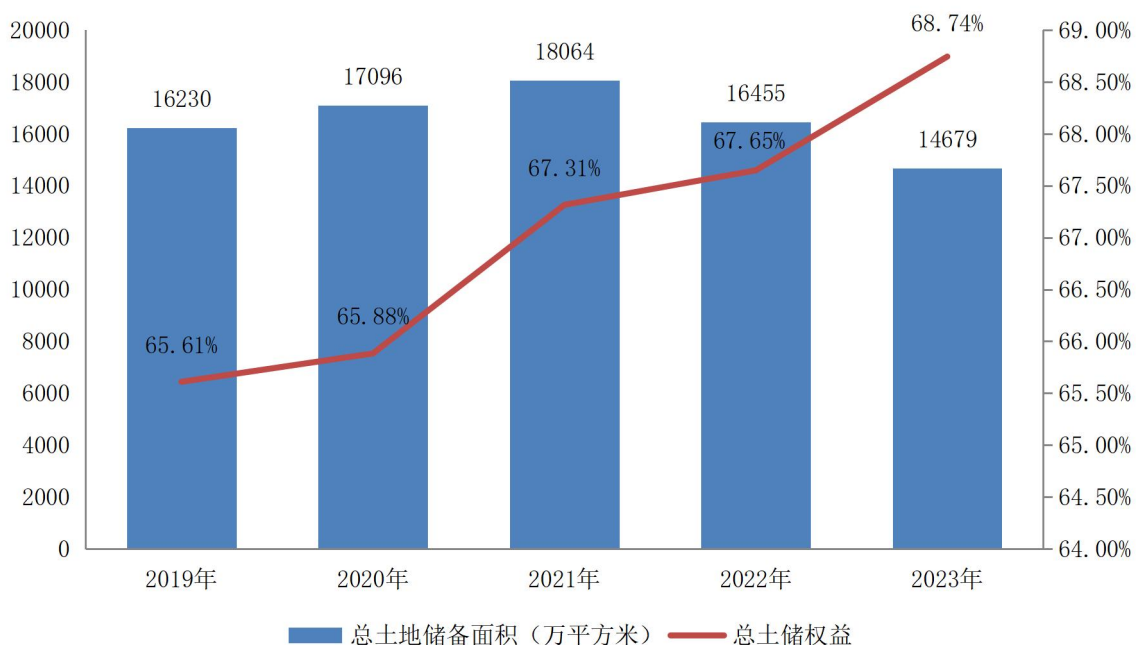




数据来源：企业公告，CRIC 整理

2023 年底保利发展总土地储备为 14679 万平方米，相比于期初减少了 10.79%，仍然足够保证企业 5 年左右的开发，土地储备较为充足。得益于 2023 年拿地的高权益比例，保利发展总土储的权益比例达到了 68.74%，创下了近年来的新高。就土储区域分布来看，37.8% 位于珠三角区域，中西部区域占比为 32.3%，环渤海 17.5%，长三角相对较少，占比为 11.9%；就能级分布来看，三四线占比为 44.6%，二线占比为 43.3%，一线城市占比为 11.6%，和期初的变化都不是很大。

图：保利发展历年总土储面积及权益情况



注：土地储备面积=总建筑面积-累计签约面积

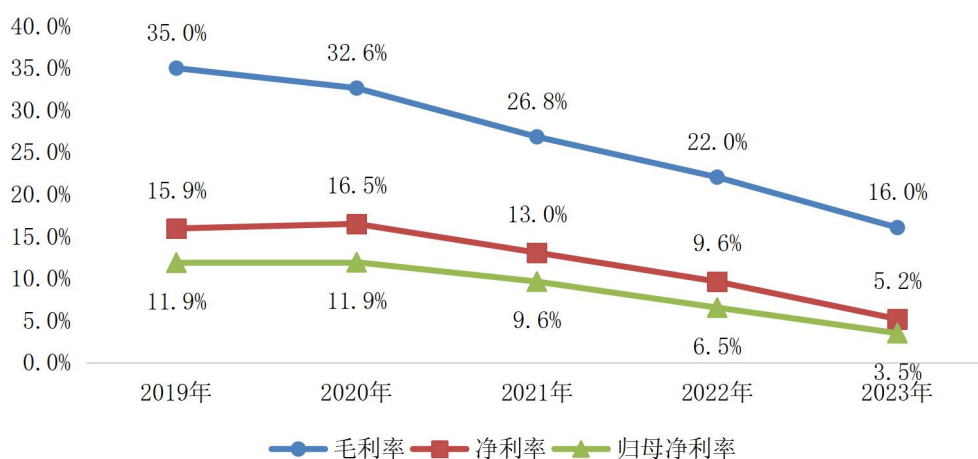
数据来源：企业公告，CRIC 整理

### 03 盈利：利润率有所下滑，但仍处于行业中上水平

2023 年保利发展实现营业收入 3469.94 亿元，同比增长 23.4%。期末预收房款 3737.76 亿元，待结算收入储备充足；但受近年来行业销售整体下滑的影响，预收房款余额同比减少 8.5%，加上新开工仍处于相对较低水平，可能影响后续营收增长。

2023 年企业毛利率为 16%，同比降低了 6 个百分点，毛利率的下降主要原因是低利润项目结转占比提升；企业 2023 年新增项目的税前成本平均利润率在 15% 以上，未来毛利率有望得到稳定。在毛利率下降的情况下，净利率和归母净利率也分别同比下降了 4.4 和 3 个百分点至 5.2% 和 3.5%，整体看来盈利能力虽有下降但仍属于行业中上水平。

图：保利发展 2019-2023 年利润率指标



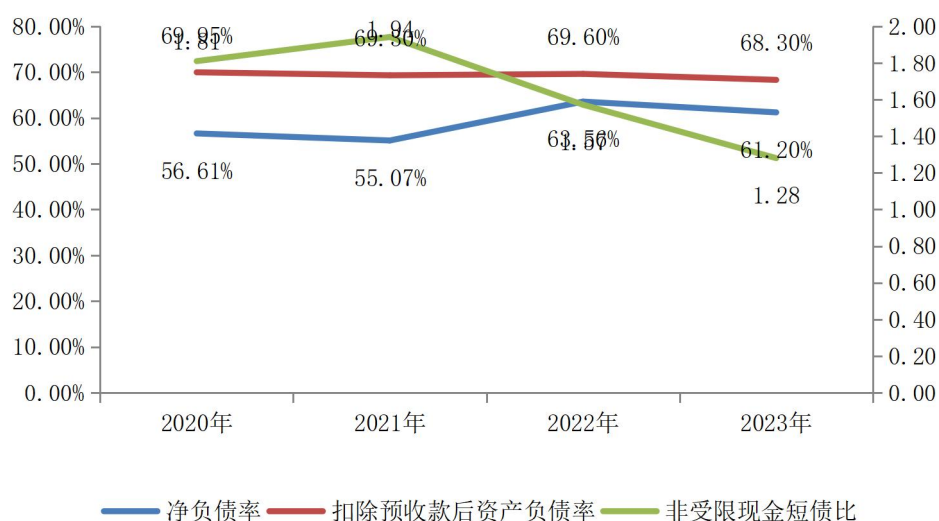
数据来源：企业公告，CRIC 整理

### 04 偿债：财务保持稳健，融资成本持续处于行业极低水平

2023 年保利实现经营活动现金流量净额为 139.3 亿元，同比增加了 65.1 亿元，但是由于企业大量偿还债务导致筹资活动产生的现金流量净额为 -499.6 亿元，因此期末持有现金相比于期初减少了 16.18% 至 1479.8 亿元。剔除受监管的预售资金以及其他受限制现金 535.66 亿元之后，企业的非受限现金短债比为 1.28，相比于期初降低了 0.29，整体来看企业持有现金仍能覆盖短期有息负债，财务状况保持稳健。

2023 年保利发挥规模央企财务优势进行低成本融资，全年新增融资 1371 亿元，综合成本仅 3.14%，使得期末企业的综合融资成本相比于期初下降了 0.36 个百分点至 3.56%，持续处于行业极低水平。截止 2023 年底，保利的有息负债合计 3542.6 亿元，相比于期初减少了 7.1%。净负债率相比于期初降低了 2.36 个百分点至 61.2%，若将永续债计做负债，则净负债率上升 2.48 个百分点至 63.68%。扣除预收后的资产负债率 68.3%，相比于期初降低了 1.3 个百分点。

图：保利发展 2020-2023 年偿债能力指标



数据来源：企业公告，CRIC 整理

附表：2021-2023 年企业财务指标

分类	财务指标	2021 年	2022 年	2023 年	同比/百分点变动
规模	营业收入（亿元）	2850.24	2811.08	3468.94	23.40%
	物业销售营业收入（亿元）	2607.67	2565.78	3225.02	25.69%
	归母净利润（亿元）	273.88	183.20	120.67	-34.13%
	核心归母净利润（亿元）	268.26	179.41	117.90	-34.29%
	总资产（亿元）	13999.33	14713.53	14369.12	-2.34%
	净资产（亿元）	3029.14	3230.80	3370.27	4.32%
盈利及运营	毛利率	26.80%	22.01%	16.02%	-5.99pts
	净利率	13.05%	9.61%	5.16%	-4.45pts
	归母净利率	9.61%	6.52%	3.48%	-3.04pts
	核心归母净利率	9.41%	6.38%	3.40%	-2.98pts
	每股基本收益（元/股）	2.29	1.53	1.01	-33.99%
	营销及管理费用率	2.62%	2.98%	3.63%	0.65pts
现金及偿债能力指标	现金（亿元）	1713.84	1765.37	1479.82	-16.18%
	短期负债（亿元）	646.68	811.45	737.40	-9.13%
	现金短债比	2.65	2.18	2.01	-0.17
	非受限现金短债比	1.94	1.57	1.28	-0.29
	长短期债务比	4.23	3.70	3.80	0.10
	净负债率	55.07%	63.56%	61.20%	-2.35pts
	净负债率（永续债作为负债）	65.26%	68.25%	63.68%	-4.57pts
	平均融资成本	4.46%	3.92%	3.56%	-0.36pts
资本效率指标	扣除预收后的资产负债率	69.30%	69.60%	68.30%	-1.3pts
	股东权益回报率	14.57%	9.35%	6.11%	-3.24pts
	净资产收益率（ROE）	13.06%	8.63%	5.42%	-3.21pts
	资产收益率（ROA）	2.81%	1.88%	1.23%	-0.65pts



	资产杠杆率	462.15%	455.41%	426.35%	-29.06pts
--	-------	---------	---------	---------	-----------

注：现金含受限制现金；

销管费用率=销售及管理费用/报告期内操盘销售金额；

资产杠杆率=总资产/所有者权益合计。

数据来源：企业公告、CRIC 整理

### 免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。