

# 销售持续复苏，核心城市积极拿地——2023年4月经营数据点评

## 核心观点

2023年前4月，公司实现签约金额1558亿元，同比增长28.6%，高于同期百强房企9.7%的增长水平，公司销售持续复苏。前4月，公司于10个城市获取13个项目，总建面129万方，总地价247亿元，权益对价227亿元，权益比例92%，相较于2022年同期，公司权益拿地金额下滑19.6%，但更为聚焦核心城市，同时权益比例提升22个百分点，更加注重高质量投资。

## 事件

2023年4月，公司实现签约面积257万平方米，同比增长17.7%；实现签约金额417亿元，同比增长36.6%；1-4月，公司实现签约面积888万平方米，同比增长15.0%；实现签约金额1558亿元，同比增长28.6%。

## 简评

**公司销售持续复苏。**2023年4月，公司实现签约面积257万平方米，同比增长17.7%；实现签约金额417亿元，同比增长36.6%；1-4月，公司实现签约面积888万平方米，同比增长15.0%；实现签约金额1558亿元，同比增长28.6%，高于同期百强房企9.7%的增长水平。根据克而瑞统计，公司前4月于上海权益销售额排名第二，于南京全口径销售额排名第一，公司持续深耕核心城市，销售增长极具韧性。

**积极于核心城市拿地。**2022年前4月，公司共获取13个项目，位于广州、上海、西安、南京等10个城市，总建面129万方，总地价247亿元，权益对价227亿元，权益比例92%，相较于2022年同期，公司权益拿地金额下滑19.6%，但更为聚焦核心城市，同时权益比例提升22个百分点，公司更加注重高质量投资。

**与长城资产签署战略合作协议，拓展多元化项目获取渠道。**2023年5月4日，公司与长城资产签署战略合作协议，将在金融与不动产双向赋能、共建共创风险化解基金、保民生维护市场稳定等方面开展深度合作。2022年以来，长城资产聚焦纾困和盘活存量房地产市场，探索并落地了“债务重组+代管代建”、“政府赋能+合作开发”、“资产重组+品牌方运营”等一系列业务模式，公司作为房地产开发龙头，可以与长城资产实现资源互补。目前双方已在部分区域重点项目开展实质合作。

## 保利发展(600048.SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:s1440519120002

SFC 编号:BPU491

发布日期：2023年05月06日

当前股价：14.26元

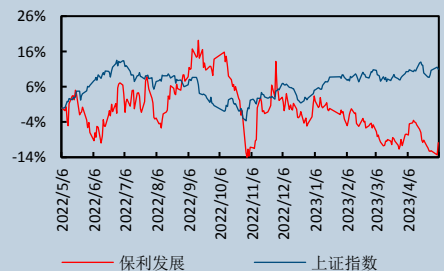
目标价格6个月：24.70元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-2.66/-3.32	-6.98/-9.16	-21.30/-30.74
12月最高/最低价(元)		18.85/13.61
总股本(万股)		1,197,044.34
流通A股(万股)		1,197,044.34
总市值(亿元)		1,706.99
流通市值(亿元)		1,706.99
近3月日均成交量(万)		6194.16
主要股东		
保利南方集团有限公司		37.69%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2023-03-31 【中信建投房地产】保利发展(600048): 业绩符合预期，销售拿地优秀——2022年年报点评
- 2023-03-08 【中信建投房地产】保利发展(600048): 销售规模列全国第一，持续补货高能级城市——2023年2月销售数据点评
- 2023-01-06 【中信建投房地产】保利发展(600048): 业绩随大势有所下滑，销售拿地表现优异——2022年业绩快报点评
- 2022-12-31 【中信建投房地产】保利发展(600048): 销售拿地好于同业，积极把握再融资窗口

**维持买入评级和 24.70 元的目标价不变。**我们预测公司 2023~2025 年 EPS 为 1.67/1.75/1.90 元，我们看好公司作为央企地产龙头，兼具稳健性和成长潜力，在行业减量发展阶段，将抓住这一历史机遇快速发展，实现市占率的提高。公司基本面当前已至底部，凭借其充沛的结算资源、持续高位的拿地强度、丰厚的土地储备、优秀的营销能力、强大的资金实力，我们认为其在 2023 年将会迎来业绩与销售的显著复苏，并进一步推动估值的提高，维持买入评级和 24.70 元的目标价不变。

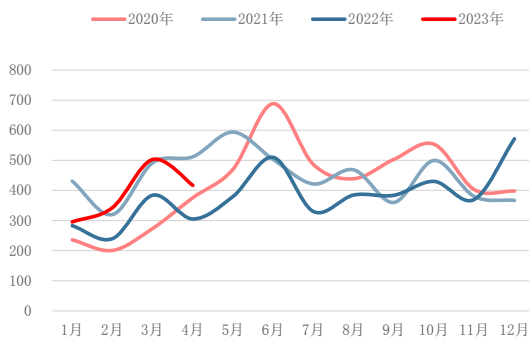
**风险提示：**1) 业绩方面，高毛利项目结转有可能不及预期，从而导致未来毛利率进一步下行。此外，由于市场下行，导致存货减值压力增大，有可能会继续在未来业绩中体现。2) 经营方面，当前市场复苏的持续性仍有待检验。公司在前期保持了较高的拿地强度，如果市场恶化，有可能会导致拿地时的预期价格无法实现，从而进一步影响后续业绩。3) 非公开发行已取得交易所受理，但后续流程仍存在不确定性，且存在不能足额募集资金的风险。若非公开发行顺利完成，短期内净资产收益率和每股收益有被摊薄的风险。

### 重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	284,933	281,017	319,070	329,918	349,978
YoY(%)	17.21	-1.37	13.54	3.40	6.08
净利润(百万元)	27,388	18,347	19,933	20,919	22,716
YoY(%)	-5.39	-33.01	8.65	4.95	8.59
毛利率(%)	26.78	21.99	22.06	22.41	22.61
净利率(%)	9.61	6.53	6.25	6.34	6.49
ROE(%)	14.00	9.35	9.38	9.11	9.16
EPS(摊薄/元)	2.29	1.53	1.67	1.75	1.90
P/E(倍)	6.30	9.40	8.65	8.25	7.59
P/B(倍)	0.98	0.92	0.85	0.78	0.72

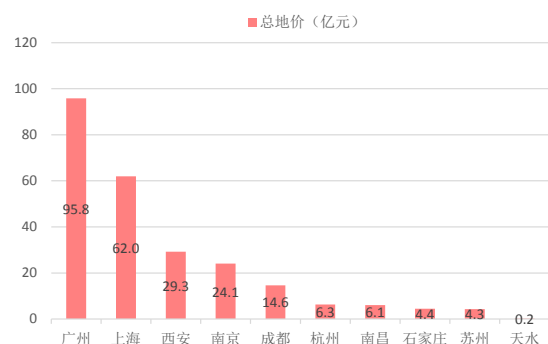
资料来源: iFinD, 中信建投证券

图 1: 2023 年 4 月单月销售额同比增长 36.6%



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 2023 年前 4 月于 10 个城市拿地 247 亿元



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

## 分析师介绍

### 竺劲

房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，10 年证券从业经验。多次荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业）、新财富最佳分析师（房地产行业）、机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）、卖方分析师水晶球奖（房地产行业）等奖项。

## 研究助理

### 李凯

likaidcq@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk