

买入 (维持)

保利发展 (600048)

与长城资产签署战略合作协议, 强强联手双向赋能

2023年5月7日

相关报告

《保利发展2023年一季度点评: 业绩实现正增长, 销售规模稳坐第一》2023-4-22

《保利发展3月销售数据点评: 销售规模稳坐第一, 把握核心城市拿地机会》2023-4-9

《保利发展2022年年报点评: 业绩调整不改龙头本色, 2023奋楫扬帆启新航》2023-3-31

分析师:

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

洪波

hongbo@xyzq.com.cn

S0190523040002

投资要点

事件: 5月4日, 保利发展控股与中国长城资产签署战略合作协议, 共促行业高质量发展。5月5日发布销售数据, 4月签约金额同比增长36.6%。

点评:

保利发展控股与中国长城资产签署战略合作协议, 央企强强联手, 实现双向赋能。中国长城资产具备不良资产处置核心功能优势, 2022年以来聚焦纾困和盘活存量房地产市场, 落地了“债务重组+代管代建”等一系列业务模式。保利发展控股作为成长在改革开放前沿的房地产领军央企, 致力于“打造具有卓越竞争力的不动产生态平台”, 实现高质量发展。两者合作基础广泛, 发展前景广阔: 1) 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; 2) 共同探索行业向新发展阶段转型升级的新模式。

强强联手, 既是落实中央“促进房地产市场平稳健康发展, 推动建立房地产业发展新模式”的有力举措, 同时也是推动各自持续稳定高质量发展的有益探索。目前, 已在部分区域重点项目开展实质合作, 未来双方将持续围绕服务实体经济、防范化解对冲不动产金融风险等领域探索更深、更广的合作模式, 充分发挥行业引领示范作用, 为实现国民经济高质量发展作出积极的贡献。

保利发展4月销售仍然稳居第一。2023年4月公司签约面积256.9万平方米, 同比+17.7%; 实现签约金额417.0亿元, 同比+36.6%, 销售金额稳居行业第一, 同比持续高增。1-4月累计签约面积887.7万平方米, 累计签约金额1558.3亿元, 同比分别+15.0%、+28.6%。单月销售均价1.62万元/平米, 同比+16.1%; 累计销售均价1.76万元/平米, 同比+11.8%。克而瑞百强房企1-4月累计销售金额同比增长9.7%, 公司销售表现明显好于百强整体。

保持拿地节奏, 持续聚焦核心城市。4月公司新增5宗住宅地块, 拿地总金额76.2亿元, 拿地总建面37.2万方, 地价权益比例89.3%, 本月拿地力度为18.3%。公司1-4月累计拿地金额261.3亿元, 累计拿地建面128.7万方, 地价权益比92.3%, 累计拿地力度为16.8%。近12个月拿地情况来看, 一二线占比为86.2%, 拿地金额占比较高的城市有: 上海(23.3%)、广州(12.0%)、南京(10.9%)、佛山(7.1%)、合肥(6.7%)。

央企背景优势明显, 融资渠道通畅。2022年公司实现回笼金额4271亿元, 回笼率93.4%, 连续4年保持在93%以上的较高水平, 居于行业高位。截至2022年末, 公司剔除预收账款资产负债率68.4%、净负债率63.6%、现金短债比1.57, 均符合“三道红线”绿档标准。

投资建议: 保利发展与长城资产强强联手, 实现双向赋能, 有望进一步发展。公司销售表现较好, 排名保持行业第一; 拿地聚焦一二线城市, 未来增长可期。我们维持公司2023-2024年EPS为1.66元、1.71元, 以2023年5月5日收盘价计算, 对应的PE为8.6倍和8.4倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 大幅收紧购房杠杆资金、调控政策超预期严格、信用风险加剧。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1300401	1413490	1461452	1532522
货币资金	176537	212677	290806	340208
交易性金融资产	150	141	144	143
应收票据及应收账款	4054	4196	4367	4656
预付款项	22556	51664	48168	47134
存货	877893	904094	894644	894644
其他	219210	240718	223324	245737
非流动资产	170064	162331	162385	160042
长期股权投资	106250	102530	103770	103356
固定资产	10147	8905	7488	5984
在建工程	571	286	143	71
无形资产	371	291	210	129
商誉	67	67	67	67
长期待摊费用	370	296	149	26
其他	52289	49957	50559	50408
资产总计	1470464	1575821	1623837	1692564
流动负债	842280	894922	905824	932132
短期借款	1197	2163	1841	1948
应付票据及应付账款	162704	177605	180596	192731
其他	678379	715154	723387	737453
非流动负债	305992	328975	341283	353394
长期借款	242482	256803	268803	279803
其他	63510	72171	72480	73591
负债合计	1148273	1223897	1247108	1285526
股本	11970	11970	11970	11970
资本公积	17626	17626	17626	17626
未分配利润	151544	165748	181072	199516
少数股东权益	125927	136161	146405	158437
股东权益合计	322192	351924	376730	407037
负债及权益合计	1470464	1575821	1623837	1692564

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	18347	19823	20440	23771
折旧和摊销	1691	1727	1765	1779
资产减值准备	1156	8	9493	70
资产处置损失	-113	-74	-87	-82
公允价值变动损失	142	-24	-6	13
财务费用	6285	5876	5515	4817
投资损失	-4201	-5041	-5052	-5196
少数股东损益	8664	10234	10244	12032
营运资金的变动	-21751	-25860	35121	973
经营活动产生现金流量	7422	9074	76780	38362
投资活动产生现金流量	637	8772	3804	5674
融资活动产生现金流量	-3015	18294	-2455	5367
现金净变动	5182	36140	78129	49403
现金的期初余额	170260	176537	212677	290806
现金的期末余额	175442	212677	290806	340208

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	281108	314286	318614	342672
营业成本	219228	245013	248376	264692
税金及附加	13121	14670	15315	16233
销售费用	7530	8142	8254	8877
管理费用	4744	5462	5574	5946
研发费用	1238	1304	1282	1290
财务费用	3686	5876	5515	4817
其他收益	239	221	227	225
投资收益	4201	5041	5052	5196
公允价值变动收益	-142	24	6	-13
信用减值损失	-122	-104	-104	-100
资产减值损失	-1156	-161	93	219
资产处置收益	113	74	87	82
营业利润	34693	38914	39658	46426
营业外收入	781	911	867	882
营业外支出	174	165	168	167
利润总额	35301	39659	40357	47141
所得税	8290	9603	9673	11338
净利润	27011	30057	30684	35803
少数股东损益	8664	10234	10244	12032
归属母公司净利润	18347	19823	20440	23771
EPS(元)	1.53	1.66	1.71	1.99

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-1.4%	11.8%	1.4%	7.6%
营业利润增长率	-30.2%	12.2%	1.9%	17.1%
归母净利润增长率	-33.0%	8.0%	3.1%	16.3%
盈利能力				
毛利率	22.0%	22.0%	22.0%	22.8%
归母净利率	6.5%	6.3%	6.4%	6.9%
ROE	9.3%	9.2%	8.9%	9.6%
偿债能力				
资产负债率	78.1%	77.7%	76.8%	76.0%
流动比率	1.54	1.58	1.61	1.64
速动比率	0.50	0.57	0.63	0.68
营运能力				
资产周转率	19.6%	20.6%	19.9%	20.7%
应收帐款周转率	7395%	7259%	7091%	7237%
存货周转率	25.9%	27.4%	27.4%	29.2%
每股资料(元)				
每股收益	1.53	1.66	1.71	1.99
每股经营现金	0.62	0.76	6.41	3.20
每股净资产	16.40	18.02	19.24	20.77
估值比率(倍)				
PE	9.3	8.6	8.4	7.2
PB	0.9	0.8	0.7	0.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqz.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100020	邮编:518035
邮箱:research@xyqz.com.cn	邮箱:research@xyqz.com.cn	邮箱:research@xyqz.com.cn