

保利发展 (600048.SH)

营收业绩同比增长, 38城拿地占比98%

营收利润同比正增, 期间费用率降低。公司2023Q1实现营业总收入399.9亿元(YoY+19.2%); 归母净利润27.2亿元(YoY+7.5%), 扣非后归母净利润26.6亿元(YoY+6.8%)。收入增速高于利润增速主要因为: (1) 毛利率下滑, 公司一季度整体毛利率21.9%(YoY-6pct), 税后毛利率19.1%(YoY-3.5pct); (2) 投资净收益-1亿元, 同比减少2.1亿元。公司一季度期间费用率同比降低, 销售费用率2.5%(YoY-0.7pct), 管理费用率2.4%(YoY-0.8pct); 财务费用率1.4%(YoY-1.1pct)。

销售表现优于行业, 且回笼率维持高位。公司2023Q1实现签约额1141.3亿元(YoY+25.8%), 销售额增幅高于百强23.6个百分点, 销售面积630.8万方(YoY+13.9%), 销售均价1.81万元/平(YoY+10.5%), 销售额位列克而瑞排行榜行业首位, 较2022年同期提升1名。2023Q1公司实现销售回笼1033亿元, 回笼率达到91%, 现金流保持健康。

核心38城拿地金额占比98%, 其中广州占比过半。2023Q1公司新拓展了8个项目, 新增容积率面积92万方(YoY-52.7%), 拓展金额185亿元(YoY-45.7%), 投销比16.2%(YoY-21.4pct), 楼面均价2万/平(YoY+14.9%), 拿地规模位居行业前列。一季度拿地依然聚焦核心城市, 核心38城拿地金额占比98%, 其中广州、西安、南京、成都、南昌、苏州分别占比52%、24%、13%、6%、3%和2%, 土储质量不断优化。

三道红线维持绿档, 融资成本持续降低。截止2022年, 公司剔除预资产负债率68.4%, 净负债率63.6%, 现金短债比1.57倍, 三道红线稳居绿档。有息负债综合成本3.92%, 同降0.54pct, 融资优势显著。一季度公司发行两笔合计50亿元的短融和一笔3+2年期15亿的公司债, 利率分别为2.26%和3.2%。此外, 公司此前发布2023年度非公开发行A股股票预案, 拟向包括保利集团在内的不超过35名特定对象发行不超过8.19亿股, 募集资金总额不超过125亿元, 有助于优化公司资本结构、增强资金实力, 在行业出清过程中更好地把握投资机会、巩固竞争优势。

投资建议:考虑到公司作为央企龙头, 经营稳健融资优势显著, 且公司在核心城市积极拿地, 土储质量不断优化, 我们认为公司未来有望保持销售规模、提升市占率、拿地毛利率修复, 进而带动利润率进一步改善。我们预测公司2023/2024/2025年营业收入为3209/3310/3323亿元, 归母净利润分别为192/210/225亿元, 对应摊薄EPS为1.61/1.75/1.88元/股, 当前股价对应2023年动态PE8.6x。维持“买入”评级。

风险提示: 政策放松不及预期, 毛利率改善不及预期, 结算进度不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	284,933	281,017	320,873	331,015	332,311
增长率yoy(%)	17.2	-1.4	14.2	3.2	0.4
归母净利润(百万元)	27,388	18,347	19,228	20,996	22,479
增长率yoy(%)	-5.4	-33.0	4.8	9.2	7.1
EPS最新摊薄(元/股)	2.29	1.53	1.61	1.75	1.88
净资产收益率(%)	12.3	8.4	8.0	7.9	8.2
P/E(倍)	6.1	9.1	8.6	7.9	7.4
P/B(倍)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7

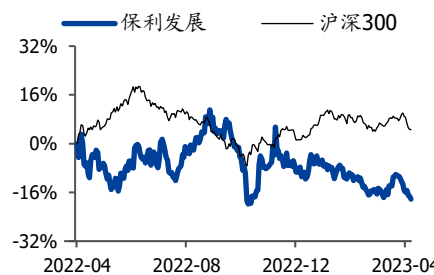
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2023年4月26日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
4月26日收盘价(元)	13.89
总市值(百万元)	166,269.46
总股本(百万股)	11,970.44
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	57.77

股价走势



作者

分析师 金晶

执业证书编号: S0680522030001

邮箱: jinjing3@gszq.com

研究助理 肖依依

执业证书编号: S0680121070010

邮箱: xiaoyiyi3664@gszq.com

相关研究

- 《保利发展(600048.SH): 22年业绩下滑, 销售拿地持续向好》2023-04-06
- 《保利发展(600048.SH): 业绩小幅下滑, 核心38城拿地占比九成》2022-10-30
- 《保利发展(600048.SH): 业绩靓丽正增长, 投资更加聚焦核心城市》2022-08-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1247342	1300401	1395741	1379865	1473162
现金	171384	176537	182570	198452	223565
应收票据及应收账款	3194	4054	4222	4316	4255
其他应收款	157849	157426	171675	151267	165219
预付账款	42686	22556	35784	37775	40416
存货	809656	877893	941243	926854	978701
其他流动资产	62573	61934	60248	61202	61006
非流动资产	152591	170064	187666	204725	221714
长期投资	95089	106250	121763	136979	152211
固定资产	11275	10147	10110	10139	10356
无形资产	404	371	311	244	178
其他非流动资产	45822	53296	55483	57362	58968
资产总计	1399933	1470464	1583407	1584590	1694876
流动负债	818817	842280	894256	853296	913118
短期借款	4094	1197	958	766	613
应付票据及应付账款	139597	162704	188577	160134	172416
其他流动负债	675127	678379	704720	692396	740089
非流动负债	278201	305992	344878	365980	391528
长期借款	273523	300199	339084	360186	385734
其他非流动负债	4678	5794	5794	5794	5794
负债合计	1097019	1148273	1239134	1219275	1304645
少数股东权益	107354	125927	134168	141933	151567
股本	11970	11970	11970	11970	11970
资本公积	17817	17626	17626	17626	17626
留存收益	147126	157618	176854	197357	220366
归属母公司股东权益	195561	196264	210106	223381	238663
负债和股东权益	1399933	1470464	1583407	1584590	1694876

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	10551	7422	2893	2512	2794
净利润	37189	27011	27469	28762	32113
折旧摊销	1509	1691	1280	1410	1567
财务费用	3386	3686	4098	3837	4242
投资损失	-6211	-4201	-4971	-4699	-4706
营运资金变动	-25935	-21751	-24962	-26794	-30438
其他经营现金流	613	986	-20	-4	15
投资活动现金流	-19987	637	-13892	-13766	-13865
资本支出	272	186	2089	1843	1757
长期投资	-17997	-4363	-15514	-15216	-15232
其他投资现金流	-37712	-3539	-27317	-27140	-27340
筹资活动现金流	34458	-3015	17031	27136	36184
短期借款	-683	-2896	-239	-192	-153
长期借款	41296	26676	38886	21102	25548
普通股增加	2	0	0	0	0
资本公积增加	-496	-191	0	0	0
其他筹资现金流	-5662	-26604	-21615	6226	10790
现金净增加额	24970	5182	6033	15882	25113

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	284933	281017	320873	331015	332311
营业成本	208631	219228	254679	261533	257726
营业税金及附加	15685	13121	16044	16551	16616
营业费用	7384	7530	8343	8606	8640
管理费用	5434	4744	5698	5854	5840
研发费用	1436	1238	1523	1550	1548
财务费用	3386	3686	4098	3837	4242
资产减值损失	95	-1156	-802	-166	0
其他收益	186	239	0	0	0
公允价值变动收益	246	-142	20	4	-15
投资净收益	6211	4201	4971	4699	4706
资产处置收益	16	113	0	0	0
营业利润	49670	34693	36282	37952	42389
营业外收入	512	781	514	554	590
营业外支出	147	174	170	157	162
利润总额	50035	35301	36625	38349	42818
所得税	12845	8290	9156	9587	10704
净利润	37189	27011	27469	28762	32113
少数股东损益	9802	8664	8241	7766	9634
归属母公司净利润	27388	18347	19228	20996	22479
EBITDA	60548	47006	45854	48562	53612
EPS (元)	2.29	1.53	1.61	1.75	1.88

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	-1.4	14.2	3.2	0.4
营业利润(%)	-5.0	-30.2	4.6	4.6	11.7
归属于母公司净利润(%)	-5.4	-33.0	4.8	9.2	7.1
获利能力					
毛利率(%)	26.8	22.0	20.6	21.0	22.4
净利率(%)	9.6	6.5	6.0	6.3	6.8
ROE(%)	12.3	8.4	8.0	7.9	8.2
ROIC(%)	8.2	5.9	5.4	5.2	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	78.4	78.1	78.3	76.9	77.0
净负债比率(%)	56.4	63.6	66.9	69.3	70.7
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	100.9	77.5	77.5	77.5	77.5
应付账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.29	1.53	1.61	1.75	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.62	0.24	0.21	0.23
每股净资产(最新摊薄)	14.78	15.64	16.80	17.91	19.19
估值比率					
P/E	6.1	9.1	8.6	7.9	7.4
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.3	10.7	11.6	11.6	11.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com