

保利发展 (600048.SH) 结算业绩承压, 分红比例提升

2024年01月22日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
齐东 (分析师)

qidong@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

日期	2024/1/19
当前股价(元)	8.87
一年最高最低(元)	15.99/8.58
总市值(亿元)	1,061.78
流通市值(亿元)	1,061.78
总股本(亿股)	119.70
流通股本(亿股)	119.70
近3个月换手率(%)	43.52

● 经营管理能力优秀的龙头央企, 维持“买入”评级

保利发展发布 2023 年度业绩快报。公司行业龙头地位稳固, 投资拿地积极, 土储结构持续优化, 融资渠道畅通, 资金优势明显, 将持续受益于宽松地产政策及行业格局优化。受行业销售低迷、公司销售规模下降影响, 我们下调盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 120.4、141.1、180.4 亿元(原值为 210.2、245.9、279.4 亿元), EPS 分别为 1.01、1.18、1.51 元, 当前股价对应 PE 估值分别为 9.0、7.7、6.0 倍, 公司销售排名行业榜首, 投资强度逆势提升, 看好公司未来市占率持续提升, 维持“买入”评级。

● 项目结转毛利率承压, 营收增长利润下降

根据业绩快报, 2023 年公司实现营业总收入 3471.47 亿元, 同比增长 23.49%; 实现归母净利润 120.37 亿元, 同比下降 34.42%; 基本每股收益 1.01 元, 加权平均净资产收益率下降 3.06 个百分点至 6.12%。公司营业总收入增长主要源于房地产项目结转规模提升, 利润下降主要源于项目结转毛利率下降, 同时在销售市场下行期拟对部分项目计提资产减值准备所致。

● 销售龙头地位稳固, 投资强度维持高位

2023 年 1-12 月, 公司实现签约面积 2386.1 万方, 同比下降 13.2%; 实现签约金额 4222.4 亿元, 同比下降 7.7%, 销售规模有所收缩, 但仍保持克而瑞全口径销售金额榜首位置, 行业龙头地位稳固。公司 1-12 月拿地总建面 1074.6 万方, 对应总土地款 1631.9 亿元, 分别同比增长 2.7% 和 1.2%, 拿地金额权益比 83.3%, 拿地强度 38.6%, 其中在一线、二线拿地金额占比分别为 34.9%、59.6%。

● 现金分红比例提升至 40%

根据 2023-2025 年股东回报规划, 公司原则上每年进行一次现金分红利润分配, 现金分红占当年归母净利润比例均不低于 40%, 而公司 2021-2022 年现金分红比例分别为 25.35% 和 29.36%, 2024-2025 年分红率相比 2022 年底股东回报规划提高 1 倍。同时公司提出股价持续低于每股净资产时, 将促使控股股东、实控人通过二级市场增持、公司回购股份等措施, 积极稳定公司股价。

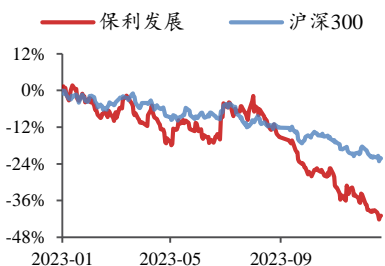
● **风险提示:** 行业恢复不及预期、政策放松不及预期、公司销售恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	285,024	281,108	347,147	383,164	403,876
YOY(%)	17.2	-1.4	23.5	10.4	5.4
归母净利润(百万元)	27,388	18,347	12,037	14,111	18,036
YOY(%)	-5.4	-33.0	-34.4	17.2	27.8
毛利率(%)	26.8	22.0	20.0	18.3	18.8
净利率(%)	9.6	9.6	5.3	5.3	6.4
ROE(%)	12.3	8.4	5.4	5.8	6.9
EPS(摊薄/元)	2.29	1.53	1.01	1.18	1.51
P/E(倍)	4.0	5.9	9.0	7.7	6.0
P/B(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《销售龙头拿地加强, 回购加增持坚定发展信心—公司信息更新报告》
-2024.1.8

《单月销售金额降幅收窄, 拿地权益比维持高位—公司信息更新报告》
-2023.12.8

《累计销售金额增幅收窄, 拿地聚焦高能级城市—公司信息更新报告》
-2023.11.20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1247342	1300401	1446225	1597155	1643200
现金	171384	176537	196430	214569	225937
应收票据及应收账款	3194	4054	4624	5593	5177
其他应收款	157849	157426	150933	191582	224376
预付账款	42686	22556	38572	42574	44875
存货	809656	877893	998667	1086399	1085263
其他流动资产	62573	61934	56999	56438	57572
非流动资产	152591	170064	175590	180852	185928
长期投资	95089	106250	104043	101696	99296
固定资产	11275	10147	11861	13720	15706
无形资产	404	371	387	394	357
其他非流动资产	45822	53296	59299	65042	70568
资产总计	1399933	1470464	1621816	1778007	1829128
流动负债	818817	842280	945450	1083020	1128868
短期借款	4094	1197	2155	1940	1746
应付票据及应付账款	139597	162704	184333	269121	235109
其他流动负债	675127	678379	758962	811960	892013
非流动负债	278201	305992	335936	340481	325503
长期借款	273523	300199	329853	334093	318796
其他非流动负债	4678	5794	6083	6388	6707
负债合计	1097019	1148273	1281386	1423501	1454370
少数股东权益	107354	125927	132128	138468	146197
股本	11970	11970	11970	11970	11970
资本公积	17817	17626	17626	17626	17626
留存收益	147126	157618	175856	196307	222072
归属母公司股东权益	195561	196264	208301	216038	228560
负债和股东权益	1399933	1470464	1621816	1778007	1829128

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	10551	7422	-6409	5895	18303
净利润	37189	27011	18238	20451	25765
折旧摊销	1509	1691	1572	1998	2489
财务费用	3386	3686	3781	4115	4799
投资损失	-6211	-4201	-3371	-3290	-3208
营运资金变动	-25935	-21751	-26229	-16673	-10837
其他经营现金流	613	986	-400	-706	-705
投资活动现金流	-19987	637	-3304	-3238	-3626
资本支出	272	186	7550	6744	5665
长期投资	-17997	-4363	2207	0	2400
其他投资现金流	-37712	-3539	6453	3506	4439
筹资活动现金流	34458	-3015	29605	15482	-3309
短期借款	-683	-2896	958	-216	-194
长期借款	41296	26676	29654	4240	-15297
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	-1007	11458	12182
现金净增加额	24970	5182	19893	18139	11368

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	285024	281108	347147	383164	403876
营业成本	208631	219228	277629	312883	327750
营业税金及附加	15685	13121	19093	21074	22213
营业费用	7384	7530	9894	10537	10905
管理费用	5434	4744	5901	6322	6462
研发费用	1436	1238	1736	1839	1817
财务费用	3386	3686	3781	4115	4799
资产减值损失	95	1156	8196	3832	404
其他收益	186	239	252	266	280
公允价值变动收益	246	-142	-282	-31	-52
投资净收益	6211	4201	3371	3290	3208
资产处置收益	16	113	64	89	77
营业利润	49670	34693	24322	26175	33039
营业外收入	512	781	586	645	709
营业外支出	147	174	236	260	286
利润总额	50035	35301	24671	26559	33461
所得税	12845	8290	6434	6109	7696
净利润	37189	27011	18238	20451	25765
少数股东损益	9802	8664	6201	6340	7730
归属母公司净利润	27388	18347	12037	14111	18036
EBITDA	60307	46744	29064	31318	38202
EPS(元)	2.29	1.53	1.01	1.18	1.51

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	-1.4	23.5	10.4	5.4
营业利润(%)	-5.0	-30.2	-29.9	7.6	26.2
归属于母公司净利润(%)	-5.4	-33.0	-34.4	17.2	27.8
获利能力					
毛利率(%)	26.8	22.0	20.0	18.3	18.8
净利率(%)	9.6	9.6	5.3	5.3	6.4
ROE(%)	12.3	8.4	5.4	5.8	6.9
ROIC(%)	8.1	5.9	3.2	3.4	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	78.4	78.1	79.0	80.1	79.5
净负债比率(%)	56.4	65.2	65.6	65.2	60.6
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
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	101.0	77.6	80.0	75.0	75.0
应付账款周转率	1.4	1.5	1.6	1.4	1.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.29	1.53	1.01	1.18	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	0.62	-0.54	0.49	1.53
每股净资产(最新摊薄)	14.78	15.64	16.65	17.30	18.34
估值比率					
P/E	4.0	5.9	9.0	7.7	6.0
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.4	9.5	16.0	15.3	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn