

利润保持正增，龙头地位稳固

——保利发展（600048）点评报告

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

报告关键要素：

尽管行业基本面仍处低位，但公司保持稳健经营，销售端维持正增，在行业低谷期站在行业销售金额首位，公司财务健康，经营和拿地持续聚焦核心城市，近期核心城市政策端持续优化，公司有望受益。

事件：10 月 28 日，公司披露了 2023 年第三季度报告，公司实现营业收入 1925.55 亿元，同比提升 23.1%；公司实现归母净利润 132.93 亿元，同比增长 1.3%。

点评：

竣工增速维持较高位，毛利率仍承压：（1）收入端受益于竣工维持较高增速支撑结算收入增长，公司 2023 年前三季度竣工面积为 2809 万方，同比增长 21.3%，环比 H1（H1 增速为 22.30%）微降；新开工面积 1070 万方，同比下降 38.7%，较 H1 下滑幅度有所收窄；（2）毛利率持续承压，公司 2023 年前三季度毛利率为 19.37%，同比下降 5.11pct，较 H1 下降 1.89pct；（3）期间费用率保持稳中有降，2023 前三季度销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 2.4%/1.8%/1.5%，较去年同期变动 +0pct/-0.2pct/-0.4pct；（4）归母净利润在毛利率下降、投资净收益以及少数股东损益占比下降等综合因素影响下微涨。23 年前三季度投资净收益为 14 亿元，同比减少 11.71 亿元；少数股东损益占比为 21.4%，较上年同期下降 9.3pct。

销售金额维持行业第一，拿地持续聚焦核心城市：根据公司公告，2023 年 1-9 月公司实现签约金额 3321 亿元（同比+4.7%），签约面积 1918.59 万平方米，同比减少 0.1%，根据中指研究院百强销售数据显示，公司 1-9 月销售金额维持行业首位。公司 2023 年 1-9 月拿地总价 1,082.1 亿元，拿地强度 32.3%，权益占比 82.5%，其中 38 个核心城市拓展金额占比 99%。截至三季度末，公司共有在建拟建项目 729 个，在建面积 11579 万平方米，待开发面积 5855 万平方米。

回款表现较优，三道红线稳居绿档：2023 年前三季度，实现销售回笼 3334 亿元，回笼率为 99%；期末货币资金余额 1426.72 亿元。公司 2023 年前三季度经营活动产生的现金流量净额 68.24 亿元，上年同期为 -298.57 亿元。截至 23Q3 末，公司资产负债率为 76.76%，较上年度末下

基础数据

总股本（百万股）	11,970.44
流通 A 股（百万股）	11,970.44
收盘价（元）	10.90
总市值（亿元）	1,304.78
流通 A 股市值（亿元）	1,304.78

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

规模保持稳固，业绩稳步增长

顺势而为，长期向好

央企龙头优势凸显，业绩保持稳健正增

分析师：

潘云娇

执业证书编号：S0270522020001

电话：02032255210

邮箱：panyj@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	281108.24	311878.67	333421.83	370431.66
增长率(%)	-1.37	10.95	6.91	11.10
归母净利润(百万元)	18346.82	20786.90	23435.83	25162.96
增长率(%)	-33.01	13.30	12.74	7.37
每股收益(元)	1.53	1.74	1.96	2.10
市盈率(倍)	7.11	6.28	5.57	5.19
市净率(倍)	0.66	0.62	0.57	0.53

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

降 1.35 个百分点；扣除预收款的资产负债率为 66.27%、净负债率为 62.56%，现金短债比为 2.1，“三道红线”持续保持绿档水平。

盈利预测与投资建议：我们维持原有盈利预测水平，预计公司 23/24/25 年营业收入分别为 3119/3334/3704 亿元，归母净利润分别为 208/234/252 亿元，公司稳居行业头部行业，各项财务指标表现较好，逐步向高质量发展，维持“买入”评级。

风险因素：房地产行业政策放松力度不及预期、销售修复不及预期、政策效果传导不及预期、项目结算不及预期等。

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	281108	311879	333422	370432
同比增速 (%)	-1.37	10.95	6.91	11.10
营业成本	219228	243460	256931	285398
毛利	61789	68418	76490	85034
营业收入 (%)	21.99	21.94	22.94	22.96
税金及附加	13121	15865	16961	18328
营业收入 (%)	4.67	5.09	5.09	4.95
销售费用	7530	8420	8859	9923
营业收入 (%)	2.68	2.70	2.66	2.68
管理费用	4744	5770	5668	6668
营业收入 (%)	1.69	1.85	1.70	1.80
研发费用	1238	1871	1667	2408
营业收入 (%)	0.44	0.60	0.50	0.65
财务费用	3686	5693	8918	6027
营业收入 (%)	1.31	1.83	2.67	1.63
资产减值损失	-1156	0	300	0
信用减值损失	-122	-350	0	0
其他收益	239	312	667	185
投资收益	4201	6444	6379	2436
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-142	0	0	0
资产处置收益	113	0	0	0
营业利润	34693	37206	41764	44302
营业收入 (%)	12.35	11.93	12.53	11.96
营业外收支	607	415	462	495
利润总额	35301	37621	42226	44797
营业收入 (%)	12.56	12.06	12.66	12.09
所得税费用	8290	9145	10340	10793
净利润	27011	28475	31885	34004
营业收入 (%)	9.61	9.13	9.56	9.18
归属于母公司的净利润	18347	20787	23436	25163
同比增速 (%)	-33.01	13.30	12.74	7.37
少数股东损益	8664	7688	8450	8841
EPS（元/股）	1.53	1.74	1.96	2.10

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	1.53	1.74	1.96	2.10
BVPS	16.40	17.61	18.98	20.45
PE	7.11	6.28	5.57	5.19
PEG	-0.22	0.47	0.44	0.70
PB	0.66	0.62	0.57	0.53
EV/EBITDA	10.63	11.80	6.48	10.68
ROE	9.35%	9.86%	10.31%	10.28%
ROIC	3.72%	4.01%	4.28%	4.25%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	176537	45081	250670	74491
交易性金融资产	150	450	350	550
应收票据及应收账款	4054	2197	4510	3330
存货	877893	1177993	991949	1418374
预付款项	22556	63300	66802	74203
合同资产	273	2183	2334	2593
其他流动资产	218937	268356	279455	322749
流动资产合计	1300401	1559560	1596070	1896290
长期股权投资	106250	106250	106250	106250
固定资产	10147	10888	11823	12009
在建工程	571	551	541	531
无形资产	371	346	321	296
商誉	67	67	67	67
递延所得税资产	12976	12976	12976	12976
其他非流动资产	39683	39683	39683	39683
资产总计	1470464	1730319	1767730	2068102
短期借款	1197	1197	1197	1197
应付票据及应付账款	162704	270114	186653	320721
预收账款	894	1092	1167	1297
合同负债	412019	535613	565249	627875
应付职工薪酬	702	609	642	713
应交税费	12992	14346	15337	17040
其他流动负债	252969	287843	302124	326443
流动负债合计	842280	1109616	1071172	1294089
长期借款	242482	222482	262482	302482
应付债券	57716	48275	59275	70275
递延所得税负债	631	631	631	631
其他非流动负债	5163	4884	4884	4884
负债合计	1148273	1385889	1398445	1672361
归属于母公司的所有者权益	196264	210815	227220	244834
少数股东权益	125927	133615	142065	150906
股东权益	322192	344431	369285	395741
负债及股东权益	1470464	1730319	1767730	2068102

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	7422	-91623	166027	-210490
投资	-4475	-160	-100	-100
资本性支出	-106	-584	-777	65
其他	5218	6444	6379	2436
投资活动现金流净额	637	5700	5502	2401
债权融资	-130946	-9720	11000	11000
股权融资	2674	0	0	0
银行贷款增加（减少）	168142	-20000	40000	40000
筹资成本	-31216	-15812	-16941	-19091
其他	-11669	0	0	0
筹资活动现金流净额	-3015	-45532	34059	31909
现金净流量	5182	-131456	205589	-176179

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场