

所属行业 **房地产**  
 发布时间 **2021年4月21日**

**保利发展 (600048.SH)**  
**营业收入平稳增长, 销售业绩突破 500 亿元**

**核心观点:**

2020年,保利发展销售规模顺利突破5000亿元,销售业绩增长平稳。土地投资的投销比为0.93,投资力度较2019年(投销比0.86)略有提升,整体投资相对稳健。截至2020年末,公司的待开发面积7747万平方米,可满足公司2-3年的开发需求,公司的土地储备优质而充沛。三道红线方面处于绿档,整体财务状况相对稳健。

**一、销售业绩增长平稳,城市深耕效果显著**

2020年,保利发展实现签约金额5028.48亿元,同比增长8.88%。销售业绩增速由2019年的签约面积3409.19万平方米,同比增加9.16%,整体销售增速较2019年有所回落。

从深耕的角度来看,2020年公司在16个城市排名市场第一,39个城市排名市场前三。单城签约过百亿城市15个,较2019年增加2个,合计销售贡献超2700亿元,核心区域及城市深耕效果显著。

**二、稳健投资,核心城市拓展金额占比升至83%**

2020年,保利发展新增储备建筑面积约3186万平方米,投销比为0.93,投资力度较2019年(投销比0.86)略有提升。全年公司拓展溢价率仅为13%,低于行业平均水平,整体投资相对稳健。保利发展坚持深耕“中心城市+城市群”,全年38个核心城市拓展金额占比达83%,同比提升4个百分点。

截至2020年末,公司拥有在手资源17096万平方米,其中38个核心城市占比65%;其中待开发面积7747万平方米,可满足公司2-3年的开发需求,公司的土地储备优质而充沛。

**三、两翼业务收入上涨36.49%,物业管理盈利水平仍待提高**

随着两翼业务商业模式逐步成熟,两翼业务的收入也快速增长。2020年公司两翼业务市场化收入达154.32亿元,

**相关研究:**

2020年第四季度策略报告:房住不炒下行业空间仍在,锚定资源是未来竞争关键	20201026
2020年9月地产月报:多地出台调控政策,金九悄然来临,但成色稍显不足	20201006
2020年8月地产月报:土地供应与成交同环比均下行,“三道红线”短期抑制投资力度	20200906
2020H1年报综述:规则已定,房企的空间还有多大?	20200911
月度数据点评:住宅成交连续两月正增长,土地成交创2020年新高(2020年1-6月)	20200716
2020年报综述:四类指标全面放缓,地产告别高速增长时代	20200509

**研究员**

**于小雨**  
 rain\_yxy (微信号)  
 yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

**姜晓刚**  
 18516525402 (微信号)  
 jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

**周小龙**  
 Eziochou (微信号)  
 zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

同比增长 36.49%，市场化运作能力持续提升。其中物业管理业务的营业收入在两翼业务中占比达 52.08%。2020 年公司旗下保利物业实现营业收入 80.37 亿元，同比增长 35%。2020 年，保利物业的毛利润率为 18.7%，较 2019 年下跌了 1.6 个百分点，整体毛利润率低于上市物业公司平均水平，盈利水平仍待提高。

#### 四、营业收入增长平稳，分红比例降至三年低位

2020 年，保利发展实现营业总收入 2432.08 亿元，同比增长 3.06%，营业收入增长趋缓。随着 2017-2018 年获取的高地价项目成为结转主力，公司的土地成本大幅上升至 650.69 亿元，较 2019 年同期上升 20.79%，导致公司的毛利润率同比下跌 2.38 个百分点至 32.59%，整体毛利润率水平有所降低。

三道红线方面，公司处于“绿档”水平，财务状况相对稳健。融资成本方面，公司的有息负债综合成本仅约 4.77%，同比降低 0.18 个百分点，融资成本优势继续保持。

分红方面，公司决定以每 10 股派发现金红利 7.30 元（含税），现金分红的数额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率降至 30.18%，创下自 2018 年以来的新低。我们认为，公司调降分红比例，主要是出于防范风险和未来经营资金需求的考虑，从长远来看有利于公司的稳健发展。

2020年，保利发展销售规模顺利突破5000亿元，销售业绩增长平稳。土地投资的投销比为0.93，投资力度较2019年（投销比0.86）略有提升，整体投资相对稳健。截至2020年末，公司的待开发面积7747万平方米，可满足公司2-3年的开发需求，公司的土地储备优质而充沛。三道红线方面处于绿档，整体财务状况相对稳健。

## 一、销售业绩增长平稳，城市深耕效果显著

2020年，保利发展实现签约金额5028.48亿元，同比增长8.88%。销售业绩增速由2019年的签约面积3409.19万平方米，同比增加9.16%，整体销售增速较2019年有所回落。市场占有率方面，公司的整体市场占有率为2.90%，较2019年基本持平。从库存周转的速度来看，公司真实的库存周转率（销售金额/平均存货）下降至75.88%，同比回落11.38个百分点，库存的周转速度有所下降。

分区域来看，公司珠三角及长三角销售合计占比达52%，较2019年提升6个百分点。城市能级的角度来看，2020年一、二线城市的销售贡献度达74%，能级相对较高。从深耕的角度来看，2020年公司在16个城市排名市场第一，39个城市排名市场前三。单城签约过百亿城市15个，较2019年增加2个，合计销售贡献超2700亿元。其中公司深耕的广州、佛山合计销售规模超820亿，成都超200亿，上海、杭州、南京、北京等超100亿，核心区域及城市深耕效果显著。

## 二、稳健投资，核心城市拓展金额占比升至83%

2020年，保利发展新增储备建筑面积约3186万平方米，投销比为0.93，投资力度较2019年（投销比0.86）略有提升，整体投资相对稳健。受到资源集中的影响，2020年拿地成本升至2353亿元，拓展平均楼面地价提升至7388元/平方米。地货比为46.80%，较2019年提升了13.13个百分点。从土地获取的时间来看，公司抓住下半年土地市场趋于理性的时机，逆势拿地，三、四季度拓展金额占全年总投入的65%。全年公司拓展溢价率仅为13%，低于行业平均水平，整体投资相对稳健。

保利发展坚持深耕“中心城市+城市群”，全年38个核心城市拓展金额占比达83%，同比提升4个百分点，新增货量中住宅类占比约85%。从区域分布来看，根据亿翰智库监测的信息，保利发展所获取土地主要位于珠三角和环渤海地区，分别占权益拿地金额的38.87%和25.20%。其中广州、佛山、大连是公司拿地投入最多的三座城市，公司在当地投入分别占总权益投资额的9.46%、6.76%和5.60%。

截至2020年末，公司拥有在手资源17096万平方米，其中38个核心城市占比65%；其中待开发面积7747万平方米，可满足公司2-3年的开发需求，公司的土地储备优质而充沛。

### 三、两翼业务收入同比上涨 36.49%，物业管理盈利水平仍待提高

除了坚定做强做优地产开发的主业，保利发展亦积极以不动产投资开发为原点，积极发展和培育不动产产业链业务，在做好主业协同的基础上，持续推动两翼产业的大发展。随着两翼业务商业模式逐步成熟，两翼业务的收入也快速增长。2020 年公司两翼业务市场化收入达 154.32 亿元，同比增长 36.49%，市场化运作能力持续提升。

公司的两翼业务包含了物业管理、建筑、装饰、酒店、展览、设计费、租赁等业务，其中物业管理业务的营业收入在两翼业务中占比达 52.08%。2020 年公司旗下保利物业实现营业收入 80.37 亿元，同比增长 35%，较 2019 年同期增速下滑 6.38%。公司在管面积达到 3.80 亿平方米，居于上市物业公司之首。合同面积达到 5.67 亿平方米，同比增长 13.9%，规模上稳步增长。

然而从盈利质量的角度来看，保利物业的盈利水平仍有提高的空间。2020 年，保利物业的毛利润率为 18.7%，较 2019 年下跌了 1.6 个百分点，整体毛利润率低于上市物业公司平均水平。其中，受到低毛利率的新兴业务美居、零售业务的拖累，公司的社区增值服务毛利润率降至 30.3%，较 2019 年下跌 10.4 个百分点，整体的盈利水平仍待提高。

### 四、营业收入增长平稳，分红比例降至三年低位

2020 年，保利发展实现营业总收入 2432.08 亿元，同比增长 3.06%，营业收入增长趋缓。随着 2017-2018 年获取的高地价项目成为结转主力，公司的土地成本大幅上升至 650.69 亿元，较 2019 年同期上升 20.79%，导致公司的毛利润率同比下跌 2.38 个百分点至 32.59%，整体毛利润率水平有所降低。

三费费用率达 11.16%，和 2019 年基本持平。随着公司合作项目增多并逐步进入结转期，投资收益同比大幅上升 65.91% 至 61.41 亿元，叠加税金等等支出减少的影响，公司净利率不降反升，净利润率升至 16.47%，同比增长 0.56 个百分点。

2020 年，公司持续优化资产负债结构，强化抗风险能力。三道红线方面：公司资产负债率 78.69%，剔除预收账款资产负债率 68.74%，净负债率 56.55%，现金短债比 1.82，三道红线均为绿档，整体的财务状况较为稳健。融资成本方面，在上市房企融资成本普降的背景下，公司的有息负债综合成本降至 4.77%，同比降低 0.18 个百分点。

分红方面，公司决定以每 10 股派发现金红利 7.30 元（含税），现金分红的数额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率降至 30.18%，创下自 2018 年以来的新低。根据《2021-2023 年股东回报规划》，保利发展未来三年每年现金分红占当年归属于上市公司股东净利润的比例均不低于 25%，整体比例进一步降低。我们认为，公司调降分红比例，主要是出于防范风险和未来经营资金需求的考虑，从长远来看有利于公司的稳健发展。

图表：保利发展年报有料相关指标数据

年份		2017年	2018年	2019年	2020年
业绩	销售金额（亿元）	3092	4048	4618	5028
	销售面积（万平方米）	2242	2766	3123	3409
盈利指标	营业收入	1466	1946	2359	2432
	净利润	197	261	376	400
	毛利润率	31%	32%	35%	33%
	净利率	13%	13%	16%	16%
	预收账款	2262	2998	3287	3665
	预收账款/营业收入	1.5	1.5	1.4	1.5
偿债指标	净负债率	86%	81%	57%	57%
	剔除预收账款的资产负债率（双项扣除）	66%	66%	67%	69%
	现金短债比（宽松版）	2.3	2.33	2.1	1.82
三费费用	管理费用率	2%	2%	2%	2%
	销售费用率	3%	3%	3%	3%
土地储备	新增土地建面（万m <sup>2</sup> ）	4520	3116	2680	3186
	土地储备总建筑面积（万平方米）	13757	15467	16230	17096

注：财务费用率=总利息支出/营业收入；

净负债率=（有息负债-货币资金）/净资产；

剔除预收账款的资产负债率（双项扣除）=（总负债-预收账款）/（总资产-预收账款）；

现金短债比（宽松版）=货币资金/短期有息负债；

资料来源：亿翰智库、企业公告

## 【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

## 【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码