

所属行业

房地产

发布时间

2021年8月25日

保利发展 (600048.SH)

等量拓展保持合理土储， 两翼业务更加丰满

核心观点：

一、销售额同比增长 27.0%，等量拓展保持合理土地储备

2021 上半年，保利合约销售额 2851.9 亿，同比增长 27.0%，销售回款 2556 亿，回款率达 89.6%，为企业的投资提供了较强支撑。在拿地端仍持审慎态度，坚持等量拓展原则，以保持合理的土地储备。

二、营业收入或将持续向好，两翼业务逐渐成熟

实现营业收入 899.1 亿，同比增长 22.0%。随着项目结转，持续提升的预收账款传递至收入端，以及两翼业务规模的扩大，未来保利的营业收入或将持续向好。利润率水平与行业趋势一致，有所下降，但仍优于大多数房企。两翼业务毛利率水平整体呈上升趋势，未来随着业务逐渐成熟，或成为保利利润率水平维持高位的关键之一。

三、三道红线维持绿档，融资成本降至 4.7%

三道红线指标维持绿档，有息负债有所增长，以长期债务为主，短债占比下降 3.3pcts 至 18.0%，债务结构进一步优化，现金短债比增至 2.6，短期偿债压力较小。房企间融资成本分化愈加明显，保利凭借其较好的财务状况，融资成本降至 4.7%，低成本获取市场资金。

相关研究：

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020 年 12 月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021 更看好以长三角为核心的城市

2020 年 12 月月度数据：全年销售 17.4 万亿，疫情冲击下房地产实现 8.7% 的增长

年度盘点：2020 住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科 A 看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

王柳

18321956213 (微信号)

wangliu@ehconsulting.com.cn

引言

2021 上半年，保利合约销售额 2851.9 亿，销售回款 2556 亿，为企业拿地提供了较强的支撑。拿地端仍持审慎态度，坚持等量拓展原则。营业收入 899.1 亿，同比增长 22.0%。随着项目结转及两翼业务规模扩大，未来营业收入或将持续向好。利润率水平优于大多房企，两翼业务逐渐成熟，或成为利润率水平维持高位的关键。三道红线指标维持绿档，房企间融资成本分化愈加明显，保利凭借其较好的财务状况，融资成本降至 4.7%。

目录

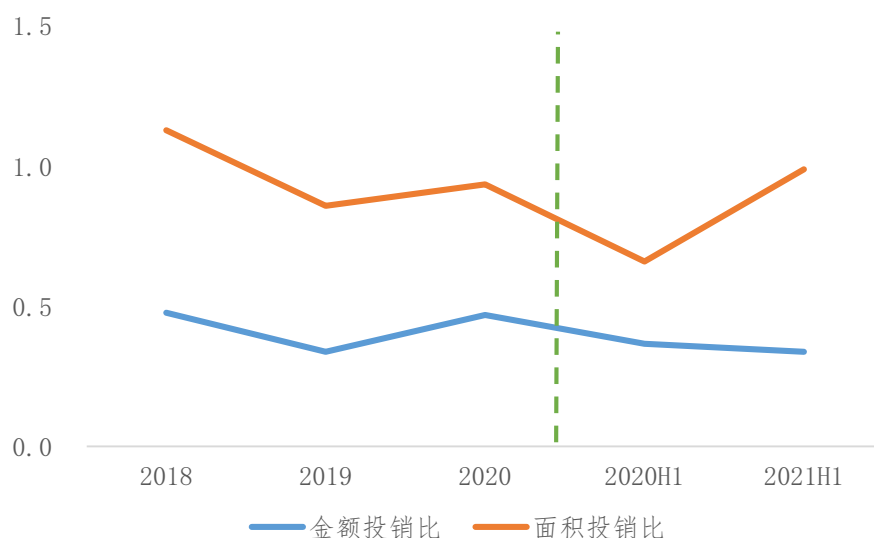
一、 销售额同比增长 27.0%，等量拓展保持合理土地储备.....	2
二、 营业收入或将持续向好，两翼业务逐渐成熟.....	3
三、 三道红线维持绿档，融资成本降至 4.7%.....	4

一、 销售额同比增长 27.0%，等量拓展保持合理土地储备

2021 上半年，保利合约销售额 2851.9 亿，同比增长 27.0%，合约销售面积 1671.3 万平方米，同比增长 12.0%。从区域销售业绩贡献的角度来看，保利在珠三角、长三角区域的销售额均超 700 亿，合计销售额占比达 53%。从城市销售业绩贡献的角度来看，保利 38 个核心城市销售额占比达 77%，其中重点城市广州实现销售额超 260 亿、佛山超 200 亿，南京、东莞、上海超 100 亿，城市深耕成效明显。

2021 上半年保利实现销售回款 2556 亿，回款率达 89.6%，现金较为充裕，为企业的投资提供了较强支撑。在拿地端仍持审慎态度，2021 上半年投资金额 963 亿，金额投销比为 0.31；并继续坚持等量拓展原则，以保持合理的土地储备，2021 上半年新增土地储备 1651 万平方米，面积投销比为 0.99，长期保持在 1 左右。从城市能级的角度来看，保利增加对核心城市群内潜力三线城市的布局，2021 上半年新增土地储备中，一二线城市投资金额占比同比下降 14pcts 至 69%。从土地类型来看，保利新增的土地储备以住宅为主，2021 上半年新增住宅土地储备占比 86%。核心城市群整体经济向好，区域内的低能级城市也因此受益，加之重点城市地产调控持续收紧，部分购房需求外溢，推升低能级城市的市场热度。此外，保利以住宅为主的土地资源，进一步确保企业未来的销售去化。

图表：2018-2021H1 保利发展投销比



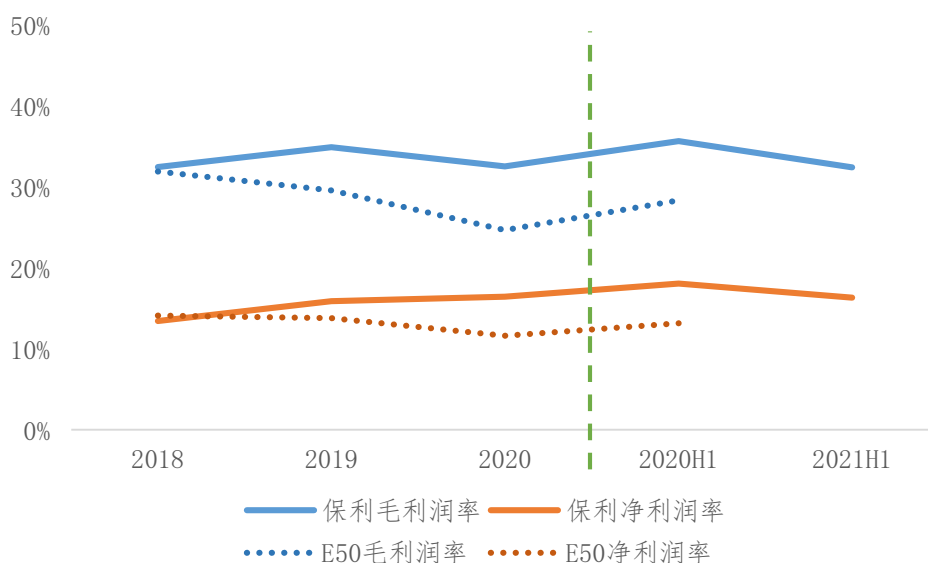
资料来源：亿翰智库、企业公告

二、营业收入或将持续向好，两翼业务逐渐成熟

2021 上半年保利实现营业收入 899.1 亿，同比增长 22.0%。我们认为，未来保利的营业收入或将持续向好，主要基于以下两个方面：一、主业收入确定性强，保利的预收账款保持增长趋势，2021 上半年实现 4425.2 亿，未来随着项目结转，持续提升的预收账款将逐渐传递至收入端，带动营业收入上升。二、两翼业务（多元化业务，包含物业管理、建筑、装饰、酒店等）规模持续扩大，其中，保利物业 2021 上半年实现收入 51.5 亿元，同比增长 43.1%，在管面积达 4.28 亿平米。保利的主业与多元化业务将共同为企业未来的营业收入增长提供支撑。

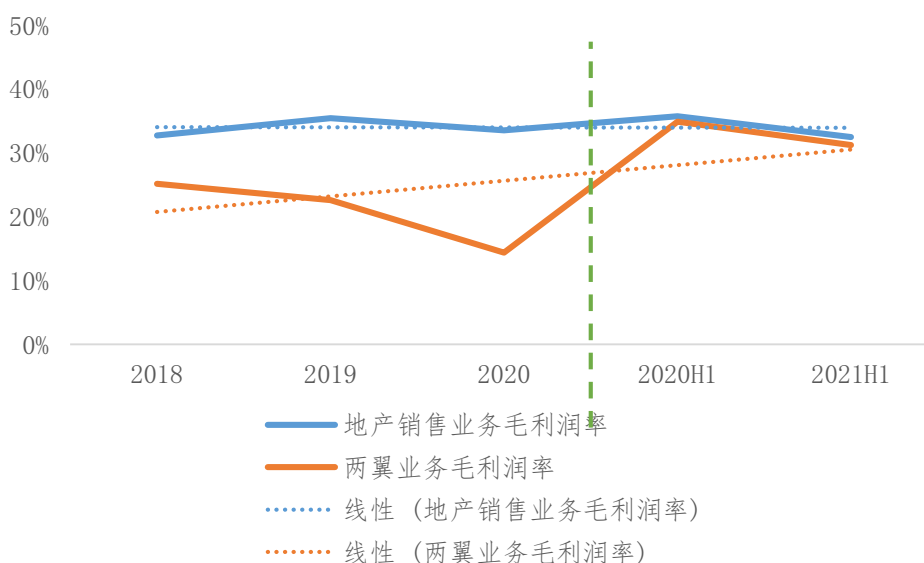
在盈利方面，保利的利润率水平有所下降，与行业趋势一致，但仍优于大多数房企。2021 上半年，毛利润率及净利润率分别为 32.5%及 16.3%，较 2020 年同期分别下降 3.2pcts 及 1.7pcts。现房地产行业调控趋紧，房企在地产开发业务上的利润率水平将持续承压，多元化业务或成为房企新的利润增长点。除去 2020 年疫情的影响，保利两翼业务的毛利润率水平呈上升趋势，随着其两翼业务逐渐成熟，未来或成为利润率水平维持高位的关键之一。

图表：2018-2021H1 保利发展与 E50 房企盈利对比



资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2018-2021H1 保利发展地产销售业务与两翼业务盈利情况



资料来源：亿翰智库、企业公告

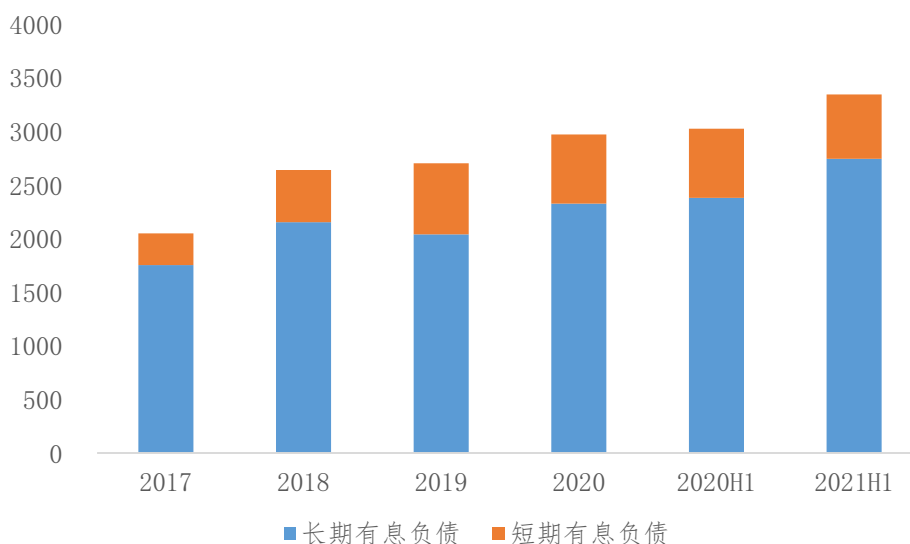
三、三道红线维持绿档，融资成本降至 4.7%

2021 上半年，保利三道红线指标依旧维持绿档。具体从财务状况来看，有息负债同比增长 10.6%至 3341.1 亿，整体仍以长期债务为主，短期债务占比仅 18.0%，较 2020 年同期下降 3.3pcts，债务结构进一步优化。此外，销售回款增加为保利带来充裕的资金，货币资

金同比增长 23.6%至 1554.2 亿，现金短债比由 2020 年同期的 2.0 增长至 2.6，短期偿债压力较小。

随着地产行业在资本市场上的融资额度收紧，房企间融资成本分化愈加明显，保利凭借其较好的财务状况，以较低成本获取市场资金。2021 上半年发行公司债 75 亿元，中期票据 50 亿元。最终，有息负债综合融资成本降至 4.7%，处于行业较低水平。

图表：2017-2021H1 保利发展有息负债结构（亿元）



资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2021H1 保利发展债务发行情况

时间	类型	金额（亿元）	期限（年）	利率
2021年1月	公司债	16.3	5	3.68%
2021年1月	公司债	9	7	3.98%
2021年3月	公司债	10	5	3.65%
2021年3月	公司债	9.4	7	3.90%
2021年3月	中期票据	25	3	3.63%
2021年4月	中期票据	25	3	3.55%
2021年6月	公司债	25	5	3.39%
2021年6月	公司债	5.3	7	3.70%

资料来源：亿翰智库、企业公告

图表：2018-2021H1 保利发展相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
合约销售金额(亿元)	4048.2	4618.5	5028.5	2851.9
合约销售面积(万 m ²)	2766.1	3123.1	3409.2	1671.3

新增土地建面(万m ²)	3116.0	2680.0	3186.0	1651.0
土地储备总建筑面积(万m ²)	-	-	17096.0	-
存续比(年)	-	-	5.0	-
营业收入(亿元)	1945.1	2359.3	2430.9	899.1
净利润(亿元)	261.5	375.5	400.5	146.9
预收账款(亿元)	2998.0	3278.1	3656.3	4425.2
毛利润率	32.5%	35.0%	32.6%	32.5%
净利润率	13.4%	15.9%	16.5%	16.3%
ROE	15.2%	18.1%	16.1%	10.3%
ROA	3.4%	4.0%	3.5%	2.4%
预收账款/营业收入	1.5	1.4	1.5	2.5
管理费用率	1.8%	1.8%	1.8%	2.6%
销售费用率	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%
财务费用率	2.3%	2.0%	2.4%	3.0%
三费费用率	7.2%	6.6%	7.0%	8.3%
净负债率	80.6%	56.9%	56.6%	58.7%
剔除预收账款的资产负债率	65.9%	67.5%	68.7%	67.6%
现金短债比	2.3	2.1	1.8	2.6
投销比	0.5	0.3	0.5	0.34
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	118.9	391.6	151.5	-248.1
货币资金	1134.3	1394.2	1460.1	1554.2
有息负债	2636.6	2700.5	2968.0	3341.1
融资成本	5.0%	5.0%	4.8%	4.7%
总资产	8464.9	10332.1	12513.7	13826.2
净资产	1864.9	2295.2	2666.4	3042.8
存货	4745.1	5840.0	7442.8	8017.5
存货周转率	28.8%	29.0%	24.7%	16.9%
资产周转率	25.2%	25.1%	21.3%	14.5%

资料来源: 亿翰智库、公司公告

注: 剔除预收账款的资产负债率=(总负债-合约负债)/(总资产-合约负债); 现金短债比=(货币资金-受限制资金)/短期有息负债; 投销比=投资金额/销售金额; 企业公布则以企业公布为准。

2021H1 数据: 存续比=总土地储备/(销售面积*2); ROE=2*净利润/净资产均值; ROA=2*净利润/总资产均值; 存货周转率=2*营业成本/存货均值; 资产周转率=2*营业收入/总资产均值。

【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