

保利发展(600048)

报告日期: 2022年7月15日

点评报告

行业公司研究——房地产开发行业

证券研究报告

中期业绩快报表现优, H1 销售跻身行业第二

——保利发展 2022 年半年度业绩快报点评报告

✍️ : 杨凡 执业证书编号: S1230521120001
✉️ : yangfan02@stocke.com.cn

事件: 2022年7月14日公司发布2022年半年度业绩快报公告。

投资要点

- **营收净利稳健提升, 盈利表现符合预期。** 2022年1-6月, 公司实现营业总收入1108.47亿元, 同比上涨23.2%; 实现归母净利润107.21亿元, 同比上涨4.1%。公司在7月14日公告中期业绩快报的房企中, 归母净利润增速表现优异, 盈利表现符合市场预期。
- **销售同比跑赢行业, 销售排名跃居第二。** 根据保利发展6月销售简报, 公司2022年6月实现销售金额510亿元, 同比增长1.4%; 实现销售面积291.7万平方米, 同比增长25.2%; 公司6月销售单价为17485元/平方米, 环比提升12.1%。2022年1-6月, 公司实现累计销售金额2102.2亿元, 同比减少26.3%; 实现累计销售面积1307.3万平方米, 同比减少21.8%。根据克而瑞1-6月销售榜单, 全国百强房企2022H1全口径销售总金额同比下跌50.7%, 而公司同期销售金额下降26.3%, 降幅仅约为行业百强平均水平的50%, 展现出较强韧性。此外, 公司以2102亿元全口径销售金额位列2022年1-6月克而瑞销售榜单第二名, 同比2021年同期提升三名, 进一步巩固行业头部地位。
- **融资渠道畅通, 融资成本持续低位。** 2022年4月以来, 公司共计发行四笔合计95亿元中期票据(其中: 第一期于4月28日发行, 发行金额20亿元; 第二期(绿色中票)于5月26日发行, 发行金额30亿元; 第三期于6月17日发行, 发行金额25亿元; 第四期于7月12日发行, 发行金额20亿元), 融资渠道畅通。以上四笔中票的融资利率在2.8%至3.51%之间, 均处于行业低位水平。我们认为, 公司作为行业头部央企, 且财务结构稳健, 拥有良好的企业信用, 未来有望维持较强的融资能力, 有利于在后续土拍中保持竞争优势。
- **拿地强度边际修复, 重点布局一二线, 货值充足有望抓住市场修复先机。** 公司6月新增12个项目, 总计容建筑面积130.4万平方米, 总土地款167.5亿元。公司1-6月累计新增37个项目, 累计新增计容建面411.8万平方米, 对应总土地款606.7亿元。公司1-6月拿地强度(拿地金额与销售金额之比)为29%, 而6月单月拿地强度达到33%, 拿地强度实现边际改善。此外, 从新增土储计容建面来看, 2022年上半年公司各单月在一二线城市的新增土储占比均达到60%。我们认为, 公司在拿地力度逐渐回升, 且对一二线重点城市的增储力度持续保持的前提下, 有望获取更多优质土地储备, 有利于后续公司销售维持行业头部表现。
- **投资建议: 买入。** 我们认为, 公司拿地强度实现边际修复, 新增土储重点布局一二线, 销售去化韧性强, 且公司作为大型央企, 在融资渠道和融资成本方面处于行业领先地位, 在后续土拍中仍有较强竞争优势, 公司长期发展逻辑仍然成立。我们维持盈利预测不变, 预计公司22-24年EPS为每股2.45元、2.69元、3.00元, 参考可比公司估值给予2022年10倍PE估值, 对应目标价24.5元, 给予买入评级。
- **风险提示:** 政策放松不及预期; 疫情反复导致需求修复不及预期。

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥16.62

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
1Q/2022	0.21
4Q/2021	2.29
3Q/2021	1.13
2Q/2021	0.86



公司简介

保利发展控股集团股份有限公司主营业务是房地产开发和经营、物业管理等。经过27年的稳健发展, 公司已形成以不动产投资开发为主, 以综合服务与不动产金融为翼的业务板块布局。2019年末, 公司品牌价值达883.66亿元, 连续十年蝉联“中国房地产行业领导公司品牌”, 位列福布斯世界500强第245位。

相关报告

- 1 《贝壳-W 深度报告: 产业互联网平台龙头, 周期拐点复苏可期》2022.6.13
- 2 《滨江集团深度报告: 深耕杭州基本盘稳健, 逆势增储未来成长可期》2022.5.18
- 3 《天健集团深度报告: 城建先锋迎来新机遇》2022.5.16

报告撰写人: 杨凡

感谢关天彬对本报告的贡献

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	285024	331290	370542	408948
(+/-)	17.19%	16.23%	11.85%	10.36%
营业收入	284933	331190	370442	408848
(+/-)	17.21%	16.23%	11.85%	10.37%
归母净利润	27388	29280	32192	35970
(+/-)	-5.39%	6.91%	9.94%	11.74%
每股收益(元)	2.29	2.45	2.69	3.00
P/E	7.26	6.79	6.18	5.53

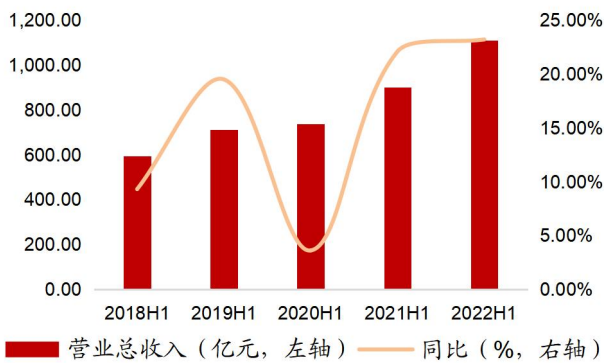
注: 收盘价为 2022 年 7 月 14 日

表 1: 部分房企 2022 年半年度业绩快报概要 (统计截至 2022 年 7 月 14 日)

企业简称	2022H1 营业总收入 (亿元)	2022H1 营业总收入同比增速 (%)	2022H1 归母净利润 (亿元)	2022H1 归母净利润同比增速 (%)
保利发展	1108.47	23.19%	107.21	+4.10%
招商蛇口	---	---	15 ~ 21	-50.60% ~ -64.71%
华侨城 A	---	---	0.89 ~ 1.33	-91.63% ~ -94.38%

资料来源: 各公司公告, 浙商证券研究所

图 1: 2018-2022 保利发展 H1 营业总收入及同比增速



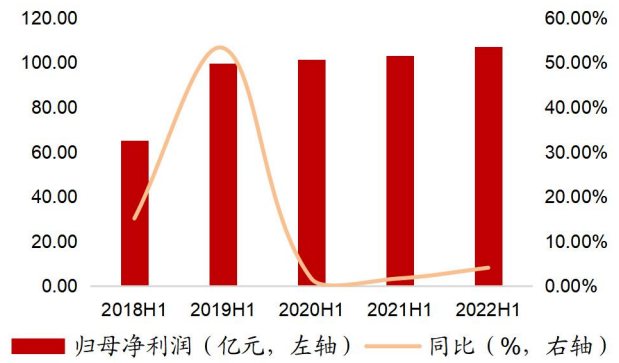
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 3: 2021-2022H1 保利发展月度销售面积及同环比增速



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 2: 2018-2022 保利发展 H1 归母净利润及同比增速



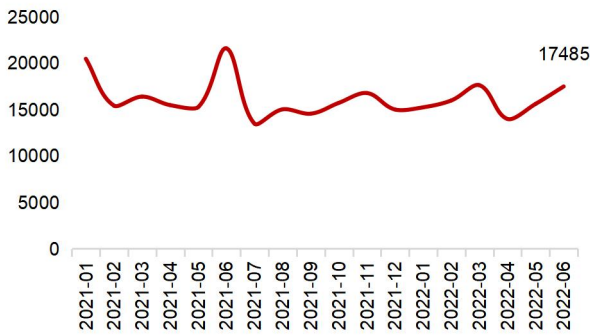
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 4: 2021-2022H1 保利发展月度销售金额及同环比增速



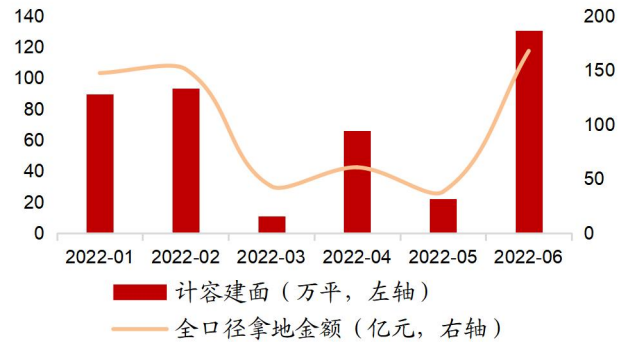
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 5: 2021-2022H1 保利发展月度销售单价 (元/平方米)



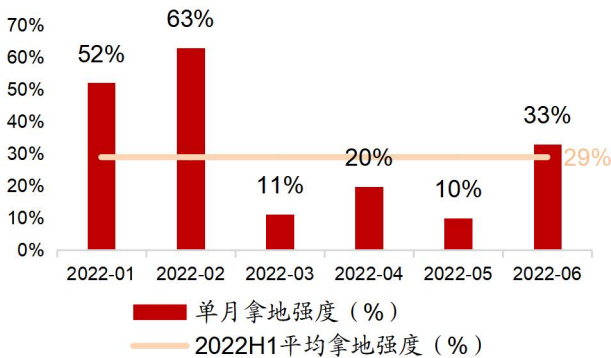
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 6: 2022H1 保利发展单月新增项目计容建面及拿地金额



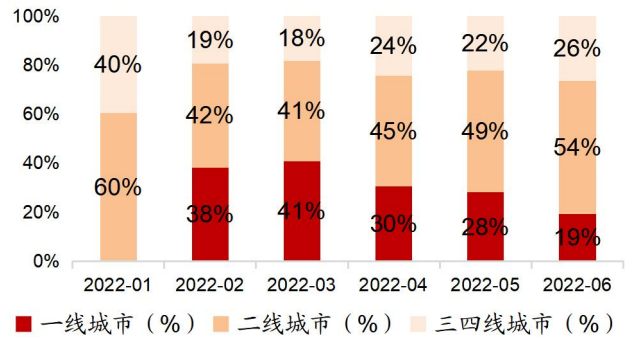
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 7: 2022H1 保利发展单月拿地强度及均值



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 8: 2022H1 保利发展单月新增项目分布占比 (按计容建面)



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表 2: 可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			PEG (2022E)
			2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
600383.SH	金地集团	12.02	2.08	2.24	2.42	5.78	5.36	4.96	0.68
001979.SZ	招商蛇口	12.93	1.16	1.45	1.57	11.15	8.95	8.26	0.55
000002.SZ	万科 A	18.39	1.94	2.17	2.39	9.48	8.46	7.70	0.77
1109.HK	华润置地	27.50	4.54	4.79	5.30	6.06	5.74	5.19	0.71
0960.HK	龙湖集团	24.18	4.05	4.42	4.97	5.97	5.47	4.86	0.51
	均值					7.69	6.79	6.19	0.64
600048.SH	保利发展	16.62	2.29	2.45	2.69	7.26	6.79	6.18	0.81

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 收盘价为 2022 年 7 月 14 日价格, 汇率参考 1 港元兑人民币 0.81 元; 除保利发展为浙商证券预测外, 其余可比公司 EPS 为 Wind 一致预期。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1247342	1548393	1662084	1783628	营业总收入	285024	331290	370542	408948
现金	171384	190419	212716	229328	营业收入	284933	331190	370442	408848
交易性金融资产	123	123	123	123	营业成本	208631	243082	271817	299860
应收账款	3194	4733	6056	7462	营业税金及附加	15685	18215	22226	24531
其它应收款	157687	183287	205009	226264	营业费用	7384	8445	9446	10426
预付账款	42686	49735	55614	61351	管理费用	5434	6293	7038	7768
存货	809656	1057405	1119888	1196440	研发费用	1436	1476	1476	1476
其他	62611	62691	62677	62660	财务费用	3386	7698	7529	7381
非流动资产	152591	149602	152280	154784	资产减值损失	58	(503)	(600)	(700)
金额资产类	0	0	0	0	公允价值变动损益	246	246	246	246
长期投资	95089	95089	95089	95089	投资净收益	6211	6522	6848	7190
固定资产	11275	12819	13995	15616	其他经营收益	202	180	180	180
无形资产	404	458	453	445	营业利润	49670	53432	58782	65723
在建工程	571	375	293	211	营业外收支	365	365	365	365
其他	45251	40861	42450	43423	利润总额	50035	53797	59147	66088
资产总计	1399933	1697995	1814364	1938412	所得税	12845	13449	14787	16522
流动负债	818817	1074267	1140760	1209674	净利润	37189	40348	44360	49566
短期借款	4094	4001	4291	4129	少数股东损益	9802	11068	12169	13597
应付款项	139597	243082	301717	338841	归属母公司净利润	27388	29280	32192	35970
预收账款	852	79486	88906	98123	EBITDA	57858	62424	67740	74675
其他	674275	747698	745846	768580	EPS (最新摊薄)	2.29	2.45	2.69	3.00
非流动负债	278201	280465	285981	291549	主要财务比率				
长期借款	231904	236904	241904	246904		2021	2022E	2023E	2024E
其他	46298	43562	44077	44646	成长能力				
负债合计	1097019	1354732	1426741	1501223	营业收入	17.21%	16.23%	11.85%	10.37%
少数股东权益	107354	118421	130590	144187	营业利润	-4.96%	7.57%	10.01%	11.81%
归属母公司股东权益	195561	224841	257033	293003	归属母公司净利润	-5.39%	6.91%	9.94%	11.74%
负债和股东权益	1399933	1697995	1814364	1938412	获利能力				
					毛利率	26.78%	26.60%	26.62%	26.66%
					净利率	13.05%	12.18%	11.98%	12.12%
					ROE	9.62%	9.06%	8.81%	8.72%
					ROIC	8.44%	8.73%	8.84%	9.07%
					偿债能力				
					资产负债率	78.36%	79.78%	78.64%	77.45%
					净负债比率	27.03%	22.30%	21.50%	20.77%
					流动比率	1.52	1.44	1.46	1.47
					速动比率	0.53	0.46	0.48	0.49
					营运能力				
					总资产周转率	0.21	0.21	0.21	0.22
					应收帐款周转率	101.24	92.60	88.00	87.44
					应付帐款周转率	1.56	1.39	1.11	1.05
					每股指标(元)				
					每股收益	2.29	2.45	2.69	3.00
					每股经营现金	0.88	1.46	1.73	1.24
					每股净资产	16.34	18.78	21.47	24.48
					估值比率				
					P/E	7.26	6.79	6.18	5.53
					P/B	1.02	0.88	0.77	0.68
					EV/EBITDA	7.32	6.89	6.28	5.73

现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10551	17516	20718	14790
净利润	37189	40348	44360	49566
折旧摊销	1509	929	1064	1206
财务费用	3386	7698	7529	7381
投资损失	(6211)	(6522)	(6848)	(7190)
营运资金变动	48828	221624	38731	41380
其它	(74151)	(246561)	(64119)	(77553)
投资活动现金流	(19987)	3862	4409	4120
资本支出	(3641)	(2125)	(2001)	(2589)
长期投资	(28602)	(250)	(300)	(350)
其他	12256	6237	6710	7059
筹资活动现金流	34458	(2343)	(2830)	(2298)
短期借款	(683)	(92)	289	(162)
长期借款	24743	5000	5000	5000
其他	10398	(7251)	(8120)	(7136)
现金净增加额	25022	19035	22297	16612

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>