

公司研究 | 点评报告 | 保利发展 (600048.SH)

信用铸就坚实壁垒，长期受益格局进阶

——保利发展 2022 年半年度业绩快报点评

报告要点

全年业绩展望稳健，公司竞争力禀赋得以充分释放，行业领先的信用铸就坚实壁垒。短期维度，地产行情已正式进入“政策上，周期上”的第三阶段，尽管复苏路径有一定波折，但大方向仍相对明确；公司在享受行业 β 的同时，其 α 优势也有望在要素与资本市场有更大体现。格局持续优化进阶仍为长期逻辑，海外发达国家头部房企双位数市占率并不罕见，在行业销售规模有望长期维持十万亿以上量级背景下，具备核心竞争力的优质龙头的远期规模仍值得期待，不动产生态产业规模的持续扩大更是打开远期盈利与估值空间。

分析师及联系人



刘义

SAC: S0490520040001



袁佳楠

SAC: S0490520070001



薛梦莹

SAC: S0490520120002



宋子逸

保利发展 (600048.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

信用铸就坚实壁垒，长期受益格局进阶

——保利发展 2022 年半年度业绩快报点评

事件描述

公司披露 2022 年半年度业绩快报，上半年公司实现营收 1108 亿元 (+23.19%)，归母净利润 107 亿元 (+4.10%)，扣非归母净利润 106 亿元 (+5.14%)。

事件评论

- 业绩表现符合预期，全年展望依旧稳健。**公司 2022H1 实现营收 1108 亿元 (+23.19%)，归母净利润 107 亿元 (+4.10%)，扣非归母净利润 106 亿元 (+5.14%)，盈利增速低于营收增速，主因开发结算毛利率跟随行业趋势下行（2021 上半年与全年公司结算毛利率分别为 32.41%、27.13%）。展望全年：公司竣工仍将有一定增长，在手现房资源体量较大（上年末开发产品 1009 亿），预计可结算资源仍有保障（上年末预收/结算=1.6X）；过去三年销售均价达 1.5 万/平（税前），明显高于去年结算均价，本年结算价格仍具备较大弹性，且并表比例也有望继续提升，预计今年结算收入有望维持较高增速；尽管结算毛利率仍有一定下行压力，但收入端正向贡献有望对冲毛利率下行影响，全年业绩展望稳健。
- 单月销售率先转正，土地拓展质量明显提升。**与行业趋势一致，公司销售表现同比下行，2022H1 实现销售金额 2102 亿元 (-26.3%)，销售面积 1307 万平 (-21.8%)，销售均价 1.61 万元/平 (-5.8%)；但受益于公司聚焦一二线核心城市的布局以及信用口碑优势，6 月公司单月签约金额同比率先转正，且参考克尔瑞销售排行统计，公司上半年销售额已经成功晋级行业第二。投资强度略有回落，但拿地质量提升明显，2022H1 公司新增计容建面 412 万平 (-75.1%)，拿地总价 607 亿元 (-37.0%)，楼面均价 1.47 万元/平 (+152.6%)，“拿地金额/销售金额”为 28.9% (-4.9pct)。公司凭借自身信用与资金实力，把握拿地良机，在北京、广州、厦门等高能级城市补充批量优质土储，为未来销售与盈利奠基。
- 竞争力禀赋得以充分释放，行业领先的信用铸就坚实壁垒。**公司 2022 年确有一定的利润率下行压力，但考虑稳步提升的结算面积与结算均价，后续业绩展望仍偏稳健。更为重要的是，在本轮行业加速格局优化过程中，公司竞争力禀赋已在融资端与土地端充分显现，公司在多数房企缩表的同时，仍能持续维持低成本发债能力，且成功低价补充大量优质土储，为远期销售与业绩进阶奠定了坚实的基础。上年起整体强势的逆周期拿地彰显相对进取的经营导向，领先的信用更是多数房企无法逾越的坚实壁垒，公司在开发领域的龙头价值在本轮周期体现的淋漓尽致，一方面 2022 年上半年公司销售额已上冲至行业第二，另一方面公司在行业大洗牌背景下的阿尔法价值也越来越得到资本市场认可。
- 短期受益政策与周期共振，长期受益格局优化。**短期维度，地产行情已正式进入“政策上，周期上”的第三阶段，尽管复苏路径和斜率有一定波折，但大方向仍相对明确，贝塔环境相对有利。格局持续优化进阶仍为长期逻辑，海外发达国家头部房企双位数市占率并不罕见，在行业销售规模有望长期维持十万亿以上量级背景下，具备核心竞争力的保利远期规模仍值期待，不动产生态产业规模的持续扩大更是打开其远期盈利与估值空间。预计 2022-2024 年归母净利 282/302/323 亿元，对应 PE 为 6.7/6.3/5.9X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、结算节奏与结构存不确定性；
- 2、结算毛利率触底时间存不确定性。

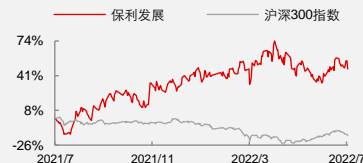
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.78
总股本(万股)	1,197,028
流通A股/B股(万股)	1,197,028/0
资产负债率	78.19%
每股净资产(元)	14.98
市盈率(当前)	6.89
市净率(当前)	0.61
近12月最高/最低价(元)	19.88/9.76

注：股价为 2022 年 7 月 15 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩相对稳健，高信用与高效率典范——保利发展 2022 年一季报点评》2022-05-02
- 《高信用与高效率典范，行稳致远的央企龙头——保利发展 2021 年报点评》2022-04-20
- 《平稳增长彰显龙头本色，全年展望仍偏稳健——保利发展 2021 三季报业绩点评》2021-10-29



更多研报请访问
长江研究小程序

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。