

公司研究

销售表现领先大市，经营业绩稳中有升

——保利发展（600048.SH）2022年半年度业绩快报点评

要点

事件：公司发布 2022 年半年度业绩快报

2022H1 公司预计实现营业收入 1108.5 亿元(未经审计,下同),同比上升 23.2%;实现归母净利润 107.2 亿元,同比增长 4.1%。

点评：销售表现领先大市；稳健拓展优质土储；经营业绩稳中有升；财务指标健康，融资渠道畅通

1) 2022H1 销售表现优于大市。2022H1 公司累计实现签约额 2102.21 亿元，实现签约面积（销售量价均位于当期克而瑞百强房企销售榜单第二位）1307.31 万方，分别同比减少 26.29%和减少 21.78%。对应销售均价 16080.4 元/平，同比降低 5.76%，较 21 年全年销售均价基本持平。公司销售基本盘韧性较强，在优秀产品力与央企信用背书的保障下，22H1 销售额同比降幅显著优于行业平均水平，资产减值计提风险较小。

2) 拿地节奏从容有度，坚持深耕高能级城市。2022H1 公司新增拿地总额约 606.7 亿元，同比下滑 37%；新增计容建面约 411.7 万方，同比下滑 75%；对应拿地均价 14734 元/平米；拿地销售比约 29%，同比下滑约 5pct。公司上半年新增土储主要分布在高能级城市，其中一线、强二线、二线分别占比（按土储货值）26%、31%、37%。公司以相对充裕的流动性在行业下行期仍稳健增储，并持续优化资源储备结构，预期后续将有力保障去化质量，进而带来土地投资空间拓宽的良性内循环。

3) 营收双位数增长，归母净利润稳中有升。2022H1 公司预期实现营收 1108.5 亿元，同比上升 23.2%；实现归母净利润 107.2 亿元，同比增长 4.1%；对应营业利润率约 17.3%，归母净利率约 9.7%，分别较去年同期下滑 3.8pct、1.8pct，主要系行业开发成本提升，但整体来看公司经营水平仍保持高效与稳定。

4) 融资成本优势明显，资金安全垫较高。截至 2022 年 7 月 18 日，公司获准注册中期票据 100 亿元；其中已发行四期 3-5 年期中票，累计融资 95 亿，加权平均融资利率 2.97%。根据一季报数据，2022Q1 公司销售回款率达 92%，信用扩张与销售回款的持续性利于增厚公司资金安全垫。

盈利预测、估值与评级：维持 22-24 年公司预测归母净利润分别为 288.6、305.1、327.4 亿元；当前股价对应 22-24 年 PE 估值为 6.8、6.5、6.0 倍。公司销售表现较好，土地投资张弛有度，业绩稳健增长，盈利能力于行业加速出清下有望迎来修复，两翼业务规模持续扩大，财务维持稳健，信用优势明显，看好公司作为行业龙头的未来发展空间，维持“买入”评级。

风险提示：行业宽松政策推进不及预期风险，市场需求不及预期风险，企业项目竣工不及预期风险，企业多元化业务经营不佳风险，企业信用风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	243,208	285,024	313,799	340,237	367,552
营业收入增长率	3.1%	17.2%	10.1%	8.4%	8.0%
净利润(百万元)	28,948	27,388	28,860	30,514	32,742
净利润增长率	3.5%	-5.4%	5.4%	5.7%	7.3%
EPS(元)	2.42	2.29	2.41	2.55	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.1%	14.0%	13.3%	12.7%	12.3%
P/E	6.8	7.2	6.8	6.5	6.0
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，光大证券研究所预测；股价时间为 2022-07-18。

买入（维持）

当前价：16.49 元

作者

分析师：何缙南

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemiannan@ebsecn.com

联系人：周卓君

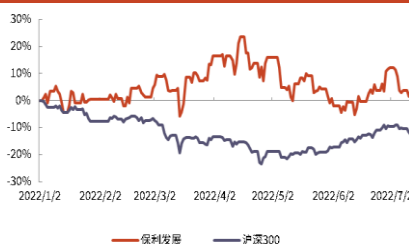
021-52523855

zhouzj@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	119.70
总市值(亿元)	1973.85
一年最低/最高(元)	9.99/19.32
近 3 月换手率	59.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.96	-10.20	69.91
绝对	9.58	-7.17	54.16

资料来源：Wind

相关研报

20220421 行业龙头地位稳固，发展速度与质量兼顾——保利发展（600048.SH）2021 年年报点评

20220111 销售业绩稳步提升，盈利能力小幅收窄——保利发展（600048.SH）2021 年业绩快报点评

20211031 盈利能力小幅收窄，财务指标维持稳健——保利发展（600048.SH）2021 年三季度报点评

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	243,208	285,024	313,799	340,237	367,552
营业成本	163,951	208,631	231,736	253,292	275,112
折旧和摊销	1,176	1,990	1,149	1,191	1,237
税金及附加	18,495	15,685	16,954	18,042	19,123
销售费用	6,877	7,384	8,098	8,506	9,152
管理费用	4,315	5,434	5,951	6,419	6,750
财务费用	3,160	3,386	3,728	4,042	4,367
研发费用	1,260	1,436	1,581	1,714	1,852
投资收益	6,141	6,211	6,646	7,111	8,036
营业利润	52,265	49,670	53,074	56,110	60,086
利润总额	52,538	50,035	53,074	56,110	60,086
所得税	12,490	12,845	13,540	14,252	15,172
净利润	40,048	37,189	39,534	41,858	44,914
少数股东损益	11,100	9,802	10,674	11,343	12,172
归属母公司净利润	28,948	27,388	28,860	30,514	32,742
EPS(元)	2.42	2.29	2.41	2.55	2.74

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	15,150	10,551	16,442	15,748	16,556
净利润	28,948	27,388	28,860	30,514	32,742
折旧摊销	1,176	1,990	1,149	1,191	1,237
净营运资金增加	41,070	45,241	37,263	38,762	40,997
其他	(56,045)	(64,069)	(50,829)	(54,721)	(58,420)
投资活动产生现金流	(6,927)	(19,987)	(20,541)	(17,771)	(17,373)
净资本支出	621	(135)	(1,050)	(1,050)	(1,150)
长期投资变化	(13,504)	(22,539)	(22,393)	(21,200)	(21,616)
其他资产变化	5,955	2,688	2,902	4,479	5,393
融资活动现金流	(1,878)	34,458	19,070	17,724	17,039
股本变化	35	2	0	0	0
债务净变化	26,754	41,388	29,648	29,235	29,367
无息负债变化	154,297	70,893	58,312	50,747	50,273
净现金流	6,306	24,970	14,971	15,701	16,221

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	32.6%	26.8%	26.2%	25.6%	25.2%
EBITDA 率	20.1%	16.9%	16.1%	15.7%	15.5%
EBIT 率	19.6%	16.3%	15.8%	15.4%	15.1%
税前净利润率	21.6%	17.6%	16.9%	16.5%	16.3%
归母净利润率	11.9%	9.6%	9.2%	9.0%	8.9%
ROA	3.2%	2.7%	2.6%	2.6%	2.6%
ROE (摊薄)	16.1%	14.0%	13.3%	12.7%	12.3%
经营性 ROIC	7.8%	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	79%	78%	78%	77%	77%
流动比率	1.51	1.52	1.52	1.53	1.54
速动比率	0.53	0.53	0.53	0.53	0.53
归母权益/有息债务	0.61	0.58	0.59	0.61	0.62
有形资产/有息债务	4.19	4.11	4.10	4.09	4.08

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,251,375	1,399,933	1,520,563	1,634,922	1,751,501
货币资金	146,008	171,384	186,356	202,056	218,278
交易性金融资产	507	123	357	613	849
应收账款	2,450	3,179	3,483	3,753	4,050
应收票据	2	15	17	18	19
其他应收款 (合计)	153,522	158,010	161,027	164,411	168,458
存货	741,475	809,656	874,426	935,186	997,172
其他流动资产	48,227	61,695	70,327	77,730	84,832
流动资产合计	1,136,226	1,247,342	1,340,632	1,429,987	1,521,071
其他权益工具	331	332	332	332	332
长期股权投资	72,550	95,089	117,482	138,682	160,298
投资性房地产	21,232	27,295	29,295	31,295	33,295
固定资产	7,659	11,275	11,403	11,561	11,786
在建工程	546	571	803	977	1,146
无形资产	430	404	411	418	423
商誉	67	67	67	67	67
其他非流动资产	1,792	700	1,823	1,823	1,823
非流动资产合计	115,149	152,591	179,932	204,935	230,430
总负债	984,737	1,097,019	1,184,978	1,264,960	1,344,601
短期借款	4,777	4,094	4,741	4,976	5,343
应付账款	136,564	130,127	142,221	152,917	163,339
应付票据	14,919	9,470	10,428	11,145	11,830
预收账款及合同负债	366,499	416,869	452,678	484,012	515,519
其他流动负债	31,874	36,524	39,402	41,781	43,966
流动负债合计	751,758	818,817	880,358	933,913	987,115
长期借款	207,160	231,904	251,904	271,904	291,904
应付债券	25,066	41,620	47,620	53,620	59,620
其他非流动负债	58	78	93	106	119
非流动负债合计	232,979	278,201	304,620	331,047	357,486
股东权益	266,638	302,914	335,585	369,961	406,901
股本	11,968	11,970	11,970	11,970	11,970
公积金	23,424	23,892	23,892	23,892	23,892
未分配利润	124,468	141,052	162,969	185,980	210,788
归属母公司权益	180,231	195,561	217,557	240,590	265,358
少数股东权益	86,407	107,354	118,028	129,371	141,543

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	2.8%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%
管理费用率	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%
财务费用率	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
研发费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
所得税率	23.8%	25.7%	25.5%	25.4%	25.3%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.73	0.58	0.63	0.66	0.71
每股经营现金流	1.27	0.88	1.37	1.32	1.38
每股净资产	15.06	16.34	18.17	20.10	22.17
每股销售收入	20.32	23.81	26.21	28.42	30.71

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	6.8	7.2	6.8	6.5	6.0
PB	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.7	12.9	12.9	12.8	12.5
股息率	4.4%	3.5%	3.8%	4.0%	4.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE