

房地产

2022年08月07日

保利发展 (600048)

——7月销售韧性十足，拿地强度大幅提升

报告原因：有信息公布需要点评

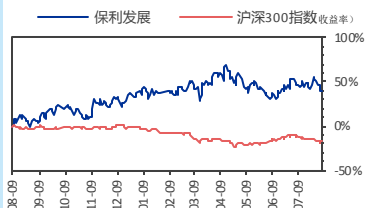
买入 (维持)

市场数据： 2022年08月05日	
收盘价(元)	15.36
一年内最高/最低(元)	19.88/10.58
市净率	0.9
息率(分红/股价)	3.78
流通A股市值(百万元)	183866
上证指数/深证成指	3227.03/12269.21

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年03月31日	
每股净资产(元)	16.54
资产负债率%	78.19
总股本/流通A股(百万)	11970/11970
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《保利发展(600048)点评：业绩稳健符合预期，销售拿地彰显积极态势》
2022/07/14

《保利发展(600048)点评：单月销售同比转正，行业排名持续提升》
2022/07/01

证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com
陈鹏 A0230521110002
chenpeng@swsresearch.com

联系人

陈鹏
(8621)23297818x
chenpeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **7月销售额330亿元，同比-22%，表现优于行业、累计排名行业升至第3。**公司公告，2022年7月，公司销售额330亿元，同比-21.7%；销售面积207万平方米，同比-33.9%；2022年1-7月，公司累计销售金额2,432亿元，同比-25.7%；销售面积1,514万平方米，同比-23.7%。行情需求景气度下行阶段，公司销售表现出更强韧性，同期50家房企销售额单月同比、累计同比分别为-40%、-46%；公司销售明显优于行业均值，源于公司土储布局高能级城市，销售去化有保障；公司产品品质优异，且央企背景具备明显资金优势、可确保后续项目如期交付。根据克而瑞数据，公司1-7月销售额全国排行第3名，较21年末继续提升1名，实现逆境弯道超车。
- **7月拿地/销售额比达87%，单月拿地力度提升明显、更聚焦一二线城市。**2022年7月，公司新增建面138.9万平，同比-50.4%；对应拿地金额287.7亿元，同比+2.7%；拿地/销售金额比高达87%、拿地/销售面积比67%，环比6月分别提升54、22个百分点，单月拿地强度大幅提升。从累计数据看，2022年1-7月公司新增建面550.7万平，同比-71.5%；对应拿地金额894.5亿元，同比-28.0%；拿地/销售金额比37%、拿地/销售面积比36%，较2021年全年分别提升2pct、下降45pct；平均楼面地价1.62万元/平，年初以来拿地楼面价提升明显，主要源于1-7月拿地主要集中在上海、广州、北京、南京、厦门这些基本面优异的核心一二线城市。至2022Q1末，公司待开发面积6,989万平，在建面积12,786万平，土储规模充沛。
- **三条红线稳居绿档，融资通畅、成本低位，助力公司行业逆境中积极扩张。**至2022Q1末，剔除预资产负债率为68.6%；净负债率71.3%；现金短债比1.9倍，三条红线稳居绿档。融资方面，2021年，公司发行86.9亿元公司债、100亿元中票；此外，2021年11月末，公司拟发行不超过98亿元公司债、100亿元租赁住房ABS产品；12月规模21.35亿元商用物业第二期ABS获上交所无异议函；拟向银行间交易协会申请注册发行100亿元中票。2022年1-7月公司累计发行公司债、中票合计180亿元，加权票面利率为3.1%。公司融资渠道畅通、成本持续低位，将助力公司逆境中积极扩张。
- **投资分析意见：7月销售韧性十足，拿地强度大幅提升，维持“买入”评级。**保利发展作为老牌龙头央企，军旅特色奠定了强执行力文化，过去三十载中实现长期稳健的成长；销售逆势增长、融资优势明显，拿地隐含毛利率底部回升；21年管理团队平稳过渡，并在行业弱市下大股东及高管双双增持，认可价值、彰显信心。此外，我们预计我国房地产加速出清后格局优化，集中度和盈利能力将进一步提升，优质房企有望获更大发展空间、并迎来戴维斯双击。我们维持2022-24年每股收益预测为2.42、2.62、2.87元，现价对应22/23PE为6.4/5.9倍，维持目标价为25.00元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：房地产政策超预期收紧，销售超预期下滑，房地产税试点超预期扩围。**

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	285,024	33,555	311,816	339,256	369,111
同比增长率(%)	17.2	33.7	9.4	8.8	9.1
归母净利润(百万元)	27,388	2,531	28,932	31,315	34,312
同比增长率(%)	-5.4	1.2	5.6	8.2	9.6
每股收益(元/股)	2.29	0.21	2.42	2.62	2.87
毛利率(%)	26.8	27.9	25.5	25.3	25.5
ROE(%)	14.0	1.3	13.3	13.0	12.9
市盈率	7		6	6	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	243,222	285,024	311,816	339,256	369,111
其中: 营业收入	243,109	284,933	311,816	339,256	369,111
减: 营业成本	163,955	208,631	232,210	253,424	274,988
减: 税金及附加	18,497	15,685	18,209	19,811	21,554
主营业务利润	60,657	60,618	61,397	66,021	72,569
减: 销售费用	6,877	7,384	7,795	8,481	9,228
减: 管理费用	4,323	5,434	5,893	6,412	6,976
减: 研发费用	1,260	1,436	0	0	0
减: 财务费用	3,159	3,386	2,903	2,583	3,172
经营性利润	45,038	42,977	44,806	48,545	53,193
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-71	-153	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	849	95	103	113	122
加: 投资收益及其他	6,337	6,660	-102	-113	-122
营业利润	52,266	49,670	51,536	55,811	61,187
加: 营业外净收入	273	365	365	365	365
利润总额	52,539	50,035	51,900	56,176	61,552
减: 所得税	12,490	12,845	13,324	14,422	15,802
净利润	40,049	37,189	38,576	41,754	45,750
少数股东损益	11,100	9,802	9,644	10,438	11,437
归属于母公司所有者的净利润	28,950	27,388	28,932	31,315	34,312
全面摊薄总股本	11,968	11,970	11,970	11,970	11,970
每股收益 (元)	2.42	2.29	2.42	2.62	2.87

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。