

所属行业

房地产

发布时间

2022年08月30日

保利发展 (600048.SH)

业绩实现稳健增长，融资优势较强

核心观点：

2022年上半年，保利发展销售金额超过2100亿元，保持行业领先地位，38个核心城市的销售贡献率达到79%，稳定的销售表现有望使公司未来的结转收入保持稳健水平，难以出现大幅度的下行，在公司积极调整投资策略的同时，公司销售结构将不断优化，最终实现行稳致远。

一、销售金额保持行业领先，结转收入稳步提升

2022年上半年保利实现销售金额2102.2亿元，同比下降26.3%，与行业走势保持一致；实现营业收入1107.6亿元，同比增长23.1%；实现净利润149.2亿元，同比增长1.6%；实现归母净利润108.3亿元，同比增长5.1%；实现毛利率25.5%，实现净利润率13.5%。在行业销售规模、利润率普遍下行的背景下，保利仍维持行业较优水平。除房开业务外，公司不断强化商业和酒店板块。

二、动态调整拿地策略，38个核心城市投资额占比90%

保利不断优化资源结构，上半年新增项目37个，涉及建筑面积412万平方米，投资金额607亿元。公司聚焦城市深耕，优化资源布局。期内一二线城市和38个核心城市投资金额占比分别为85%和90%，且资源全部位于市场有效边界内。我们认为根据行业波动及时调整投资策略，能大大减少公司对拿地的误判，保障土地质量，并实现较快的去化，保证盈利空间，做到慢中求快。

三、融资成本继续下行，偿债能力优异

上半年，保利资金回笼1995亿元，回款率为94.9%，拥有货币资金1571亿元，具有较强的资金储备。期内公司新发行债券平均融资成本为3.09%，致使综合融资成本下降至4.32%。偿债方面，公司有息负债为3635亿元，短期有息负债占比为21%，年内偿债压力较低，净负债率为64.1%，剔除预收账款后的资产负债率为66.5%，现金短债比为1.4倍。

相关研究：

地产政策拐点已至，定制家具“315”优惠力度不减 地产后周期月度观察（2022年2月）	20220321
地产“春天”系列研究 从北京首批集中供地展望2022年土地市场的可能性	20220320
有多少人愿意舍弃买房，选择租房，保租房又能拉动多少投资？	20220310
阿里、美团被罚超200亿元，从互联网整顿看房地产调控逻辑	20220308
销售与投资继续下探，政策是扭转局势的关键变量 地产月报（2022年2月）	20220306

研究员

于小雨

rain_yxy（微信号）

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

姜晓刚

18516525402（微信号）

jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

2022年上半年,保利发展销售金额超过2100亿元,保持行业领先地位,38个核心城市的销售贡献率达到79%,稳定的销售表现有望使公司未来的结转收入保持稳健水平,难以出现大幅度的下行,在公司积极调整投资策略的同时,公司销售结构将不断优化,最终实现行稳致远。

一、销售金额保持行业领先,结转收入稳步提升

2022年上半年保利实现销售金额2102.2亿元,同比下降26.3%,实现销售面积1307.3万平方米,同比下降21.8%,与行业走势保持一致。公司深耕核心城市,贡献度不断提升,38个核心城市的销售贡献率为79%,同比上升2个百分点,并且公司销售金额在22个城市内销售排名位于首位,46个城市销售排名位于前三。为促进销售规模增长保持稳定,保利持续加强纵向联动机制,推进总部关键岗位下沉一线,建立跨专线的赋能小组,分赴各大片区开展市场调研,以提升销售表现。同时公司积极强化数字化的营销能力,落地“云和+”在线销售平台,累计上线项目超过1000个,拓展获客渠道。又基于核心城市的布局优势,开展跨区域、跨业态项目的联动营销,通过对客户需求的调度匹配,做大目标客群的基数。

在销售规模保持稳定的同时,公司实现营业收入1107.6亿元,同比增长23.1%;实现净利润149.2亿元,同比增长1.6%;实现归母净利润108.3亿元,同比增长5.1%。除房开业务外,公司不断强化商业和酒店板块,其中商业板块开业的购物中心有34个,开业面积231万平方米,在建及筹建项目分布于广州、上海、武汉等38个城市;酒店管理板块已开业酒店、会议中心22个,客房数近5700间;公寓板块开业及筹开项目49个,覆盖上海、广州、杭州、成都等核心城市。利润率方面,保利上半年实现毛利润率25.5%,实现净利润率13.5%,相比2021年同期分别下降6.95个百分点和2.85个百分点。

我们认为,在行业销售规模、利润率普遍下行的背景下,保利仍维持行业较优水平,展现了公司极强的成长能力,上半年公司持续在集中供地的城市补仓拿地,既可以保障未来开发项目的快速去化,也可以促进利润率的回调,以度过行业下行期。

二、动态调整拿地策略,38个核心城市投资额占比90%

投资方面,在城市分化加剧的背景下,保利动态调整策略,收缩投资边界,以客户需求为导向,以在不确定的市场中挖掘确定性的机会,不断优化资源结构,上半年新增项目37个,涉及建筑面积412万平方米,投资金额607亿元。

在布局策略上,公司聚焦城市深耕,优化资源布局。期内一二线城市和38个核心城市投资金额占比分别为85%和90%,同比分别提升16和14个百分点,且资源全部位于市场有效边界内。同时,公司持续提升拿地质量,严控商办及自持物业规模,期内新增住宅货量占比94%,同比提升8个百分点,产品结构不断优化。在拿地策略上,保利加强对深耕城市的网格化研究,明确投资边界,并结合公司在区域内的储备规模、业绩贡献比例,合理分配投资额度。

我们认为根据行业波动及时调整投资策略,能大大减少公司对拿地的误判,保障土地质量,在长期深耕城市的策略下,也能以较快的速度实现去化,使项目的盈利空间稳定,这也是公司优于行业其他房企的根本,最终真正做到慢中求快。

三、融资成本继续下行,偿债能力优异

保利具备的核心优势是较强的融资能力,但即使这样,公司依旧不断强化现金流的管控,紧抓资金回笼,以保持合理的资金储备。上半年,保利实现资金回笼 1995 亿元,回款率为 94.9%,长期位于高位,拥有货币资金 1571 亿元,占总资产的比重 11%,具有较强的资金储备。

融资方面,期内公司发行公司债 65 亿元,中期票据 75 亿元,平均融资成本为 3.09%,致使综合融资成本下降至 4.32%,较 2021 年底下降 14 个基点。其中,保利在 5 月份发行的 3 年期中期票据以及 8 月份发行的 3+2 期公司债,票面利率仅为 2.8%,创下公司发行同类产品的历史最低利率。同时,银行端的贷款利率也在下降,期内的银行借贷成本较 2021 年底下降 37 个基点。偿债方面,公司有息负债为 3635 亿元,短期有息负债占比为 21%,年内偿债压力较低。三道红线指标均处于健康水平,净负债率为 64.1%,剔除预收账款后的资产负债率为 66.5%,现金短债比为 1.4 倍。

图表: 2019 年-2022H1 保利发展相关指标数据

具体指标	2019	2020	2021	2022H1
合约销售金额(亿元)	4618.5	5028.5	5349.3	2102.2
合约销售面积(万 m ²)	3123.1	3409.2	3333.0	1307.3
新增土地建面(万 m ²)	2680.0	3186.0	2722.0	412.0
土地储备总建筑面积(万 m ²)	8112.0	7747.0	7327.1	-
存续比(年)	2.6	2.3	2.2	-
营业收入(亿元)	2359.3	2430.9	2849.3	1107.2
净利润(亿元)	375.5	400.5	371.9	149.2
预收账款(亿元)	3278.1	3656.3	4168.7	4352.3
毛利润率	35.0%	32.6%	26.8%	25.5%
净利润率	15.9%	16.5%	13.1%	13.5%
ROE	18.1%	16.1%	13.1%	9.6%
ROA	4.0%	3.5%	2.8%	2.1%
预收账款/营业收入	1.4	1.5	1.5	2.0
管理费用率	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%
销售费用率	2.8%	2.8%	2.6%	2.2%
财务费用率	2.0%	2.4%	2.0%	2.1%
三费费用率	6.6%	7.0%	6.5%	6.2%
净负债率	56.9%	56.6%	55.1%	64.1%
剔除预收账款的资产负债率	67.5%	68.7%	69.2%	66.5%

现金短债比	2.1	1.8	2.6	1.4
投销比	0.3	0.5	0.3	0.3
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	391.6	151.5	105.5	(224.6)
货币资金 (亿元)	1394.2	1460.1	1713.8	1571.0
有息负债 (亿元)	2700.5	2968.0	3382.0	3635.2
融资成本	4.95%	4.77%	4.46%	4.32%
总资产 (亿元)	10332.1	12513.7	13999.3	14325.8
净资产 (亿元)	2295.2	2666.4	3029.1	3218.3
存货 (亿元)	5840.0	7414.8	8096.6	8447.0
存货周转率	0.2899	0.2474	0.2690	0.1994
资产周转率	0.2510	0.2128	0.2149	0.1564

备注:

土地储备为待开发面积

现金短债比=货币资金/短期有息负债

投销比=新增土地投资额/销售金额

财务费用=借贷利息支出/营业收入

存续比=总土地储备/销售面积

ROE=净利润*2/净资产均值

ROA=净利润*2/总资产均值

存货周转率=营业成本*2/存货均值

资产周转率=营业收入*2/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