

央企龙头优势凸显，业绩保持稳健正增

——保利发展（600048）点评报告

买入（维持）

2022年08月31日

报告关键要素：

公司业绩稳健，央企背景带来的财务稳健优势与优秀的投资能力相辅相成，在行业低谷期依然维持较积极的投资态度，向高能级城市拓展，预计公司业绩维持稳中有增的趋势。

事件：8月29日，公司披露了2022年中期报告，上半年，公司实现营业总收入1107.63亿元，同比增长23.10%；实现净利润149.24亿元，同比增长1.60%；归母净利润108.26亿元，同比增长5.11%。

点评：

业绩整体与业绩预告基本一致，在行业整体压力持续加大下保持利润正增长：公司2022H1毛利率下降6.95个百分点至25.55%，导致公司利润增速明显不及营收增速；费用管控成效明显，2022H1期间费用率6%，同比下降0.8pct，净利率为13.47%，同比下降2.85个百分点。2022H1公司竣工面积1296.57万方，完成全年计划目标的30.64%，下半年压力较大。

房地产行业持续承压，公司销售表现优于同业：2022H1公司实现签约金额2102.21亿元，同比下降26.29%；实现签约面积1307.31万平方米，同比下降21.78%。根据克而瑞统计数据，2022年H1百强房企累计销售操盘金额的同比降幅达到50.3%，公司全口径销售规模居于行业第二位，公司销售表现显著优于行业。

地售比维持稳定，聚焦核心城市：2022年H1公司新增容积率面积412万平方米，同比-76%，总获取成本607亿元，同比-35.5%，其中一二线城市、38个核心城市拓展金额占比分别为85%和90%，分别同比提升16、14个百分点，土地资源储备结构持续优化。1-7月新增土地总价/销售额为37.4%，与2021年水平相当，新增土储权益占比69.2%，较2021年下降6.5pct。

新开工明显下滑：公司2022H1新开工面积1121.8万平方米，同比下降59.7%，预计后续会根据市场情况调整开工节奏，及时补充可售货值；截至期末公司可售容积率面积2.07亿平方米，土地储备充足。

公司资产负债结构健康，现金流较好，综合融资成本有所下降：中期期末，公司有息负债规模为3635亿元，一年内到期的债务占有息负债比重为21%，综合融资成本约4.32%，较去年末下降14个基点。公司扣除预收款的资产负债率为66.45%、净负债率为64.14%、现金短债比为1.41，保持绿档，报告期内公司实现现金回笼1995亿元，回笼率为94.9%，在手货币资金

基础数据

总股本(百万股)	11,970.44
流通A股(百万股)	11,970.44
收盘价(元)	16.95
总市值(亿元)	2,028.99
流通A股市值(亿元)	2,028.99

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩稳健，投资积极
泥沙俱下，价值凸显

分析师：

潘云娇

执业证书编号：S0270522020001

电话：02032255210

邮箱：panyj@wlzq.com.cn

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	285024.10	326055.91	367991.17	400194.82
增长比率(%)	17	14	13	9
净利润(百万元)	27387.84	28973.08	31375.89	34230.24
增长比率(%)	-5	6	8	9
每股收益(元)	2.29	2.42	2.62	2.86
市盈率(倍)	7.41	7.00	6.47	5.93
市净率(倍)	1.04	0.94	0.85	0.78

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

1571 亿元。

盈利预测与投资建议：我们维持对公司 22/23/24 年归母净利润 290/314/342 亿元不变，公司当前股价（截至 8 月 30 日）对应 22/23 年市盈率为 7.00/6.47 倍，维持“买入”评级。

风险因素：房地产行业政策超预期收紧、行业信用风险持续超预期扩散、结算收入不及预期等。

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	285024	326056	367991	400195
%同比增速	17%	14%	13%	9%
营业成本	208631	236897	269767	293375
毛利	76393	89159	98224	106820
%营业收入	27%	27%	27%	27%
税金及附加	15685	22824	25759	28014
%营业收入	6%	7%	7%	7%
销售费用	7384	8640	9752	10605
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	5434	6032	6992	7204
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	1436	1712	1950	2001
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	3386	5590	6166	6996
%营业收入	1%	2%	2%	2%
资产减值损失	95	0	0	0
信用减值损失	-153	-240	0	0
其他收益	186	326	184	200
投资收益	6211	8151	9200	10005
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	246	0	0	0
资产处置收益	16	0	0	0
营业利润	49670	52598	56989	62205
%营业收入	17%	16%	15%	16%
营业外收支	365	350	350	350
利润总额	50035	52948	57339	62555
%营业收入	18%	16%	16%	16%
所得税费用	12845	12707	13761	15013
净利润	37189	40240	43578	47542
%营业收入	13%	12%	12%	12%
归属于母公司的净利润	27388	28973	31376	34230
%同比增速	-5%	6%	8%	9%
少数股东损益	9802	11267	12202	13312
EPS (元/股)	2.29	2.42	2.62	2.86

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	2.29	2.42	2.62	2.86
BVPS	16.34	18.03	19.87	21.87
PE	7.41	7.00	6.47	5.93
PEG	-1.37	1.21	0.78	0.65
PB	1.04	0.94	0.85	0.78
EV/EBITDA	7.35	7.68	7.67	6.97
ROE	14%	13%	13%	13%
ROIC	5%	6%	6%	6%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	171384	118835	130259	161290
交易性金融资产	123	123	123	123
应收票据及应收账款	3194	3163	3841	4177
存货	809656	986531	1123413	1221725
预付款项	42686	61593	70139	76277
合同资产	478	2282	2576	2801
其他流动资产	219820	257312	295324	314911
流动资产合计	1247342	1429840	1625676	1781306
长期股权投资	95089	107589	120089	132589
固定资产	11275	11361	11443	11521
在建工程	571	571	571	571
无形资产	404	449	494	539
商誉	67	67	67	67
递延所得税资产	9331	11331	11331	11331
其他非流动资产	35853	8559	8559	8559
资产总计	1399933	1569767	1778230	1946483
短期借款	4094	4094	4094	4094
应付票据及应付账款	139597	207691	236508	257205
预收账款	852	1141	1288	1401
合同负债	416017	521174	593487	645425
应付职工薪酬	502	592	674	733
应交税费	13226	-4891	-5520	-6003
其他流动负债	248624	272385	305952	334609
流动负债合计	818817	998092	1132390	1233370
长期借款	231904	194223	234223	264223
应付债券	41620	36293	36293	36293
递延所得税负债	513	265	265	265
其他非流动负债	4165	6431	6431	6431
负债合计	1097019	1235304	1409602	1540582
归属于母公司的所有者权益	195561	215842	237805	261766
少数股东权益	107354	118621	130823	144134
股东权益	302914	334463	368628	405901
负债及股东权益	1399933	1569767	1778230	1946483

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	10551	-18729	-8479	22125
投资	-18677	14795	-12500	-12500
资本性支出	-135	-30	-30	-30
其他	-1174	8152	9200	10005
投资活动现金流净额	-19987	22917	-3330	-2525
债权融资	0	-5327	0	0
股权融资	21338	0	0	0
银行贷款增加(减少)	178148	-37680	40000	30000
筹资成本	-36184	-15996	-16767	-18568
其他	-128845	2266	0	0
筹资活动现金流净额	34458	-56737	23233	11432
现金净流量	24970	-52550	11424	31031

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场