

增收又增利，拿地聚焦高能级，财务高度稳健

核心观点：

- **事件：**公司公布 2022H1 业绩报告。2022 上半年，公司实现营业收入 1107.63 亿元，同比增速 23.1%；实现归母净利润 108.26 亿元，同比增长 5.1%；实现基本每股收益 0.90 元/股，同比增速 5.11%。
- **结算规模扩大拉动增收，“薄利多销”实现增利。** 22H1 公司实现营业收入 1107.63 亿元，同比增长 23.1%，实现归母净利润 108.26 亿元，同比增长 5.1%，毛利率为 25.6%，同比-6.95pct。营收增长是因为公司结算规模扩大，结转收入同比增加 23.8%至 1536.25 亿元，拉动营业收入同比例增长。受行业下行影响，毛利率有所下降，但营收的大幅增长抵消了这部分下滑，“薄利多销”保障归母净利润增长 5.1%，归母扣非净利润增长 0.76%。目前公司存在合同负债 4343.3 亿元，较去年末增长 4.4%，且本年在建面积共 13301 万方，在手资源丰富，未来业绩有增厚空间，随着毛利率回归正常区间，利润也会有所保障。
- **排名上升摘得榜眼，城市深耕效果凸显。** 22H1，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%，全口径销售额及权益销售额排名均上升一名，位列克而瑞行业销售榜第二。上半年，全行业销售金额同比下降 28.9%，销售面积同比下降 22.2%，公司销售降幅低于行业平均，这得益于公司的国资背景及优秀的杠杆水平。核心城市贡献度提升，38 个核心城市销售贡献为 79%，同比+2pct，城重点城市拓展效果显著。
- **保持定力，审慎拿地，聚焦高能级。** 22H1，公司拓展项目 37 个，新增计容面积 412 万平方米，同比下降 75.0%；拿地金额 607 亿元，同比下降 36.9%；拿地面积占销售面积 31.5%，拿地金额占销售金额 28.9%，配合行业环境下行，收敛拿地力度，保持定力守住底线。一二线城市、38 个核心城市拓展金额占比分别为 85%、90%，同比+16pct、+14 pct，聚焦高能级城市，也导致楼面均价大涨 152.6%至 1.47 万元/平，反映出公司重视拿地质量，在不稳定中谋求更大确定性。
- **推进全域化服务模式，品牌力持续提升。** 22H1，保利物业在管面积 5.23 亿平方米，合同面积 7.32 亿平方米，实现营业收入 64.49 亿元，同比增长 25.16%，成长性良好。保利商业品牌力不断增强，商业板块开业购物中心 34 个，开业面积 231 万平方米。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。

保利发展（600048.SH）

推荐 维持评级

分析师

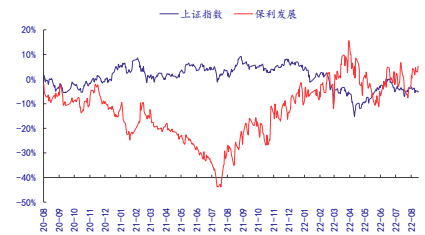
王秋衡

☎：(8610) 8092 7618

✉：wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据

时间 2022.08.30

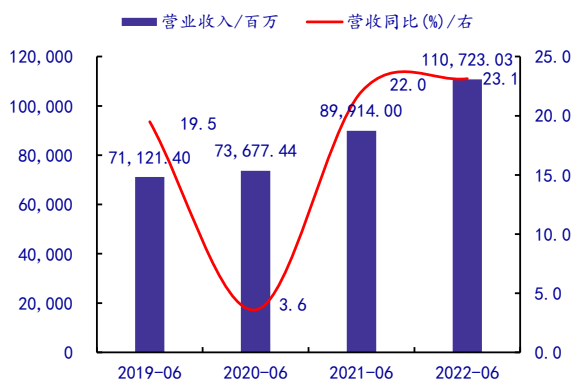
A 股收盘价	16.95
A 股一年内最高价(元)	19.88
A 股一年内最低价(元)	13.62
上证指数	3227.22
市盈率	7.27
总股本	11970.44
实际流通 A 股 (百万股)	11970.44
限售的流通 A 股 (百万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	2028.99

财务稳健坚守三道红线，融资畅通成本下降。 22H1，公司实现回笼金额 1995 亿元，回笼率为 94.9%；保持合理的资金储备，在手货币资金 1571 亿元，占总资产比重 11%。杠杆合理稳居“绿档”，公司扣预资产负债率 66.45%、净负债 64.14%、现金短债比 1.41。短期偿债压力可控，一年内到期的债务占有息负债比重为 21%。稳健财务经营与合理的杠杆水平助力公司融资，推动 22H1 综合融资成本较 21 年末下降 14bps 至 4.32%。融资成本下降也充分受益于银行端贷款利率下降，新增贷款平均成本较去年末下降 37bps。此外，报告期内发行公司债 65 亿元、中期票据 75 亿元，平均融资成本仅 3.09%，反映出公司背靠国资、财务稳健带来的强大的融资能力。

投资建议： 公司作为头部央企，土储质量高，销售优于行业，现金回笼情况好，各业务板块齐头并进，财务稳健融资通畅，不断巩固行业龙头地位。我们预计公司 2022-2023 年每股收益分别为 2.40 元/股、2.52 元/股，以 8 月 30 日的收盘价 16.95 元计算，对应的市盈率分别为 7.1 倍、6.7 倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。

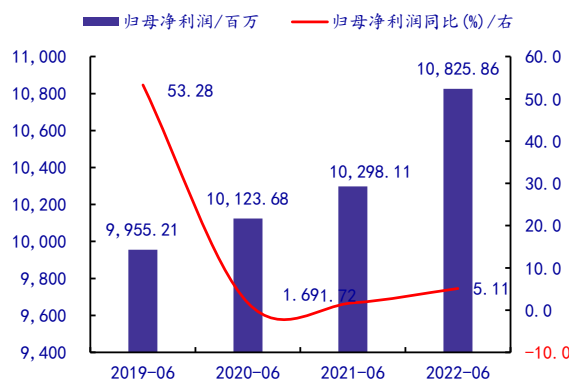
风险提示： 行业销售超预期下行、结算规模不及预期的风险。

图 1: 22H1 保利发展营业收入及同比增速



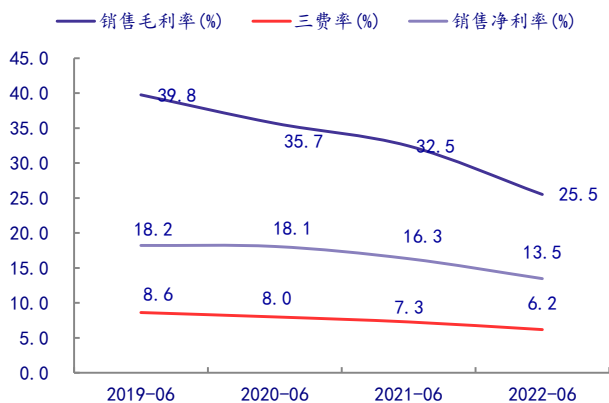
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 22H1 保利发展归母净利润（亿元）及同比增速



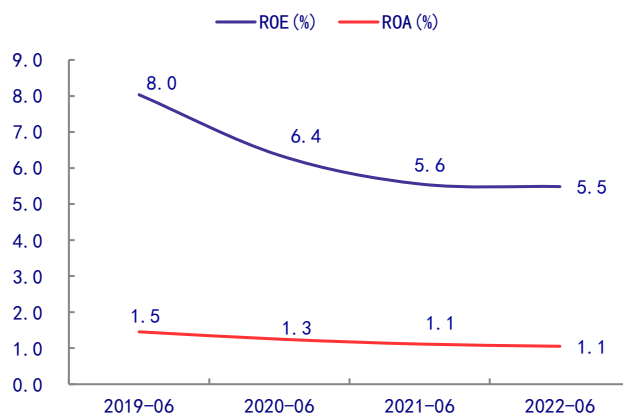
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 22H1 保利发展毛利率、净利率及三费率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 22H1 保利发展 ROE、ROA



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋霁，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tanganmanling_bj@chinastock.com.cn