

买入 (维持)

保利发展

600048

保利发展 9 月销售数据点评：单月销售金额同比再度转正，保持投资力度

2022 年 10 月 11 日

相关报告

《保利发展 8 月销售数据点评：销售金额降幅收窄，投资力度提升》2022-9-8

《保利发展 2022 年半年报点评：业绩稳健增长，融资优势明显，供给侧改革受益》2022-8-30

《保利发展 2021 年报点评：业绩略有下滑，供给侧改革下未来可期》2022-4-19

分析师：

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

联系人：

洪波

hongbo@xyzq.com.cn

王沁雯

wangqinwen@xyzq.com.cn

宋词

songci@xyzq.com.cn

投资要点

事件：

10 月 10 日，公司发布 9 月经营数据。2022 年 9 月，公司实现签约面积 227.01 万平方米，同比-8.30%；实现签约金额 383.95 亿元，同比+6.60%。2022 年 1-9 月累计实现签约面积 1920.51 万平方米，同比-24.50%；累计实现签约金额 3201.00 亿元，同比-21.97%。

点评：

单月销售金额同比再度转正，累计业绩降幅不断收窄。9 月公司签约面积 227.0 万平方米，同比-8.3%；签约金额 384.0 亿元，同比+6.6%，年内再次转正。2022 年 1-9 月累计签约面积 1920.5 万平方米，签约金额 3201.0 亿元，分别同比下降 24.5%、22.0%；累计销售均价 1.67 万元/平米，同比提升 3.4%。行业克而瑞百强房企 9 月业绩同比下降 25.4%，1-9 月累计同比下降 45.4%，公司业绩修复表现优于百强房企整体。

9 月保持拿地力度，聚焦核心城市。9 月公司新增 9 宗住宅地块，拿地总金额 153.8 亿元，拿地总建面 77.6 万方，权益比例 69.8%，拿地均价 19816 元/平方米。本月拿地力度为 40.1%，1-9 月拿地力度为 38.6%，保持拿地节奏。21 年 10 月至 22 年 9 月近 12 个月拿地金额，一二线占比为 74.2%，三四线占比为 25.8%，拿地金额占比较高的城市有：上海（17.0%）、厦门（9.1%）、广州（8.8%）、南京（8.2%）、合肥（6.8%）。

央企背景，融资优势明显。截至 2022 年年中，有息负债综合融资成本约 4.32%，同比下降 14 个 bp，融资优势明显。公司剔除预收账款资产负债率 66.45%，净负债率 64.14%，现金短债比 1.41，均符合“三道红线”绿档标准，融资渠道通畅。10 月 9 日，公司发布 2022 年度第六期中期票据募集说明书（初稿），本期拟发行 25 亿元中期票据，用于偿还债务融资工具。

投资建议：保利发展融资优势明显，供给侧改革下将迎来更大发展机会，未来份额和利润率改善可期。公司长期稳健经营，以战略定力穿越周期，大股东和高管增持彰显信心，看好公司中长期价值。我们维持 2022-2023 年公司 EPS 预测分别为 2.37 元和 2.54 元，以 2022 年 10 月 10 日收盘价计算，对应的 PE 为 7.7 倍和 7.2 倍，维持买入评级。

风险提示：大幅收紧购房杠杆资金、调控政策超预期严格、信用风险加剧。

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1247342	1370280	1430508	1504823	营业收入	285024	312372	334470	354407
货币资金	171384	239485	307007	360993	营业成本	208631	231984	248102	262740
交易性金融资产	123	251	209	223	税金及附加	15685	17190	19577	20124
应收票据及应收账款	3194	3383	3664	3868	销售费用	7384	8092	8665	9181
预付款项	42686	54451	60492	61777	管理费用	5434	5821	6233	6604
存货	809656	832938	824920	824920	研发费用	1436	1377	1397	1390
其他	220298	239773	234216	253042	财务费用	3386	3271	2450	1883
非流动资产	152591	139287	141328	137806	其他收益	186	175	179	178
长期股权投资	95089	87576	90081	89246	投资收益	6211	6332	6483	6481
固定资产	11275	9799	8146	6406	公允价值变动收益	246	260	221	238
在建工程	571	286	143	71	信用减值损失	-153	-94	-118	-109
无形资产	404	357	302	249	资产减值损失	95	156	251	193
商誉	67	67	67	67	资产处置收益	16	7	10	9
长期待摊费用	498	351	194	40	营业利润	49670	51471	55072	59474
其他	44686	40852	42396	41727	营业外收入	512	477	489	485
资产总计	1399933	1509567	1571836	1642629	营业外支出	147	143	144	144
流动负债	818817	875954	895998	922245	利润总额	50035	51805	55416	59815
短期借款	4094	4321	4245	4271	所得税	12845	12972	13993	15062
应付票据及应付账款	139597	176691	180371	194546	净利润	37189	38833	41423	44754
其他	675127	694942	711382	723428	少数股东损益	9802	10414	11045	11956
非流动负债	278201	298734	310677	322738	归属母公司净利润	27388	28420	30378	32798
长期借款	231904	246225	258225	269225	EPS(元)	2.29	2.37	2.54	2.74
其他	46298	52509	52453	53513					
负债合计	1097019	1174687	1206675	1244983					
股本	11970	11970	11970	11970	主要财务比率				
资本公积	17817	17817	17817	17817	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	141052	161432	179305	198711	成长性				
少数股东权益	107354	117767	128812	140768	营业收入增长率	17.2%	9.6%	7.1%	6.0%
股东权益合计	302914	334880	365160	397646	营业利润增长率	-5.0%	3.6%	7.0%	8.0%
负债及权益合计	1399933	1509567	1571836	1642629	归母净利润增长率	-5.4%	3.8%	6.9%	8.0%
					盈利能力				
					毛利率	26.8%	25.7%	25.8%	25.9%
					净利率	13.0%	12.4%	12.4%	12.6%
					ROE	14.0%	13.1%	12.9%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率	78.4%	77.8%	76.8%	75.8%
					流动比率	1.52	1.56	1.60	1.63
					速动比率	0.53	0.61	0.68	0.74
					营运能力				
					资产周转率	21.5%	21.5%	21.7%	22.1%
					应收帐款周转率	9621%	9061%	9051%	8974%
					存货周转率	26.8%	28.2%	29.7%	31.4%
					每股资料(元)				
					每股收益	2.29	2.37	2.54	2.74
					每股经营现金	0.88	3.43	5.69	3.81
					每股净资产	16.34	18.14	19.74	21.46
					估值比率(倍)				
					PE	8.0	7.7	7.2	6.7
					PB	1.1	1.0	0.9	0.9

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	27388	28420	30378	32798
折旧和摊销	1509	1922	1956	1972
资产减值准备	-95	1072	8032	11
资产处置损失	-16	-7	-10	-9
公允价值变动损失	-246	-260	-221	-238
财务费用	5566	3271	2450	1883
投资损失	-6211	-6332	-6483	-6481
少数股东损益	9802	10414	11045	11956
营运资金的变动	-25935	19425	15563	5400
经营活动产生现金流量	10551	41030	68125	45629
投资活动产生现金流量	-19987	15504	3319	7999
融资活动产生现金流量	34458	11567	-3922	359
现金净变动	24970	68100	67522	53987
现金的期初余额	145290	171384	239485	307007
现金的期末余额	170260	239485	307007	360993

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn