平安证券

房地产

2022 年 07 月 15 日

保利发展(600048.SH)

业绩平稳增长，经营呈现韧性

推荐（维持）

股价：16.62 元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.polycn.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司/37.69%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,970
流通 A 股(百万股)	11,970
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	1,989
流通 A 股市值(亿元)	1,989
每股净资产(元)	14.98
资产负债率(%)	78.2

行情走势图

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号 S1060514080002 BQV514 YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号 S1060520090003 ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn

事项：

公司公布 2022 年半年度业绩快报，预计 2022 年上半年营业总收入同比增长 23.2%，归母净利润同比增长 4.1%，对应 EPS 为 0.9 元。

平安观点：

- **业绩平稳增长，未结资源充足：**公司 2022 年上半年预计实现营业总收入 1108.5 亿元，同比增长 23.2%；营业利润及利润总额同比均增长 1.1%；归母净利润 107.2 亿元，同比增长 4.1%。利润增速低于营收主要因盈利能力下滑导致，上半年营业利润占总营收比重 17.3%，同比下降 3.8 个百分点。上半年归母净利润占利润总额比重同比提升 1.6 个百分点至 55.6%，意味结算项目权益比例有所提升。公司 2022 年计划竣工 4231 万平米，同比增长 0.9%；一季度末合同负债 4366.1 亿元，为近一年营收 1.5 倍，未结资源仍旧充足。

- **销售优于同行，拿地相对积极：**公司 2022 年上半年销售金额 2102.2 亿元，同比下降 26.3%，销售面积 1307.3 万平米，同比下降 21.8%，降幅小于百强房企（-50.7%、-52.9%）；销售均价 16080 元/平米，同比下降 5.8%。上半年公司新增建面 411.8 万平米，总地价 606.7 亿元；拿地销售面积比、拿地销售金额比 31.5%、28.9%，较 2021 年全年下降 50.2 个、5.9 个百分点。尽管拿地强度有所降低，但公司仍属于上半年为数不多积极拓地房企。由于新拓项目更为聚焦，平均楼面地价 14734 元/平米，地价房价比 91.6%，较 2021 年全年提升 49.1 个百分点。

- **投资建议：**维持原有盈利预测，预计公司 2022-2024 年 EPS 分别为 2.40 元、2.48 元、2.56 元，当前股价对应 PE 分别为 6.9 倍、6.7 倍、6.5 倍。公司财务稳健、融资占优，有望借助短期政策改善春风扩大领先优势；中长期“三稳”导向下行业由粗放型发展向精细化运营转变，公司凭借运营、管控等优势，市占率亦有望稳步提升，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1）利润率持续下行风险；2）政策呵护力度不及预期，导致楼市调整时间拉长、幅度扩大，公司经营受损风险；3）行业短期波动超出预期，个别房企流动性问题发酵、连锁反应超出预期风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	243,109	284,933	316,247	341,230	358,292
YOY(%)	3.0	17.2	11.0	7.9	5.0
净利润(百万元)	28,950	27,388	28,766	29,726	30,637
YOY(%)	3.5	-5.4	5.0	3.3	3.1
毛利率(%)	32.6	26.8	25.0	24.0	23.8
净利率(%)	11.9	9.6	9.1	8.7	8.6
ROE(%)	16.1	14.0	13.3	12.6	11.9
EPS(摊薄/元)	2.42	2.29	2.40	2.48	2.56
P/E(倍)	6.9	7.3	6.9	6.7	6.5
P/B(倍)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1247342	1338287	1391046	1412466
现金	171384	257080	284276	323010
应收票据及应收账款	3672	3915	4225	4436
其他应收款	157849	184329	198890	208835
预付账款	42686	53191	57393	60262
存货	809656	779788	781557	747995
其他流动资产	62094	59985	64705	67928
非流动资产	152591	154354	155475	156204
长期投资	95089	99858	104627	109396
固定资产	15458	16490	16880	16629
无形资产	404	337	269	202
其他非流动资产	41640	37669	33698	29977
资产总计	1399933	1492641	1546521	1568670
流动负债	818817	930170	1009951	1062041
短期借款	4094	0	0	0
应付票据及应付账款	139597	184248	201454	212083
其他流动负债	675127	745922	808496	849958
非流动负债	278201	229077	171681	109279
长期借款	277610	228485	171089	108687
其他非流动负债	592	592	592	592
负债合计	1097019	1159247	1181631	1171320
少数股东权益	107354	117746	128486	139555
股本	11970	11970	11970	11970
资本公积	17817	17818	17818	17818
留存收益	165773	185859	206614	228006
归属母公司股东权益	195561	215647	236403	257795
负债和股东权益	1399933	1492641	1546521	1568670

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	10551	155034	100516	117068
净利润	37189	39159	40466	41706
折旧摊销	2105	7006	7648	8040
财务费用	3386	2612	1942	1722
投资损失	-6211	-5136	-4894	-4955
营运资金变动	-25935	110196	54218	69404
其他经营现金流	16	1196	1135	1151
投资活动现金流	-19987	-4829	-5011	-4965
资本支出	404	4000	4000	4000
长期投资	-19260	0	0	0
其他投资现金流	-1130	-8829	-9011	-8965
筹资活动现金流	34458	-64509	-68309	-73369
短期借款	-683	-4094	0	0
长期借款	45355	-49124	-57396	-62402
其他筹资现金流	-10213	-11292	-10913	-10967
现金净增加额	24970	85695	27196	38734

利润表 单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	284933	316247	341230	358292
营业成本	208631	237185	259335	273018
税金及附加	15685	17408	18784	19723
营业费用	7384	6906	6930	7703
管理费用	5434	4423	4436	4658
研发费用	1436	1103	1190	1250
财务费用	3386	2612	1942	1722
资产减值损失	95	-65	-70	-74
信用减值损失	-153	-156	-168	-177
其他收益	186	129	129	129
公允价值变动收益	246	246	246	246
投资净收益	6211	5136	4894	4955
资产处置收益	16	2	2	2
营业利润	49670	51986	53730	55384
营业外收入	512	424	424	424
营业外支出	147	169	169	169
利润总额	50035	52241	53985	55640
所得税	12845	13082	13519	13933
净利润	37189	39159	40466	41706
少数股东损益	9802	10393	10740	11069
归属母公司净利润	27388	28766	29726	30637
EBITDA	55527	61859	63575	65401
EPS（元）	2.29	2.40	2.48	2.56

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	17.2	11.0	7.9	5.0
营业利润(%)	-5.0	4.7	3.4	3.1
归属于母公司净利润(%)	-5.4	5.0	3.3	3.1
获利能力				
毛利率(%)	26.8	25.0	24.0	23.8
净利率(%)	9.6	9.1	8.7	8.6
ROE(%)	14.0	13.3	12.6	11.9
ROIC(%)	10.8	9.6	13.1	16.1
偿债能力				
资产负债率(%)	78.4	77.7	76.4	74.7
净负债比率(%)	36.4	-8.6	-31.0	-53.9
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	77.9	80.9	80.9	80.9
应付账款周转率	1.60	1.40	1.40	1.40
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	2.29	2.40	2.48	2.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.88	12.95	8.40	9.78
每股净资产(最新摊薄)	14.78	16.45	18.19	19.98
估值比率				
P/E	7.3	6.9	6.7	6.5
P/B	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7	5	4	2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层 邮编：100033