所属行业	房地产
发布时间	2020 年 8 月 25 日

保利发展（600048.SH）

拿地积极，重回行业前三仍有压力

核心观点：

2020 年上半年保利发展营业收入为 736.77 亿元，同比增长 3.59%。受到新冠疫情影响，保利发展实现销售金额 2245.36 亿元，同比下降 11.11%，规模上位居行业第四。尽管公司利用 2020 年上半年的窗口期大量融资，在核心一二线的拿地也比较积极，为公司未来发展储备足够的“弹药”。但是和其他头部房企相比，公司目前的土地储备略显单薄，重回前三的道路仍然崎岖。

相关研究：

月度数据点评：7 月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员 于小雨
rain_yxy（微信号）
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲
w18705580201（微信号）
wangling@ehconsulting.com.cn
徐鹏
17601350466（微信号）
xupeng@ehconsulting.com.cn
李慧慧
h648687853（微信号）
lihuihui@ehconsulting.com.cn

一、城市深耕业绩稳健，资金回笼能力进一步增强

受到新冠疫情冲击，2020年上半年保利发展销售金额为2245.36亿元，同比下降11.11%。其中一季度疫情对公司影响较大，公司签约金额同比下降 35.24%。二季度后随着复产复工的逐步开展，公司的销售状况持续向好。5-6月签约金额同比增加10%，其中6月实现签约金额688.53亿元，创历史单月新高。2020年1-7月，公司实现签约金额2731.51亿元，同比下降2.33%，跌幅明显收窄。预计随着房地产市场的逐步复苏，2020年下半年公司的销售状况将继续好转。

虽然因为受到疫情影响，销售业绩有所下降，但是保利发展在物业销售方面也有显著的特征。第一个是城市深耕业绩稳健。其中珠三角、长三角签约销售均超过550亿元，销售占比分别提升至28%和25%，和2019年同期相比分别提升1个百分点和3个百分点，深耕区域占比进一步扩大。其中，广州实现销售金额超260亿元，佛山超150亿元，杭州、南京、超100亿元，城市深耕效果显著。第二个特点是销售资金回笼能力进一步增强。2020年上半年，公司强化经营性现金流管理，加大考核激励力度，累计实现销售回笼2023亿元，回笼率达90.1%，同比增加4.1个百分点，销售回款能力进一步得到增强。

2020年上半年，保利发展营业收入为736.77亿元，同比增长3.59%。毛利润率为35.72%，较2019年同期的39.75%下降4.03个百分点。毛利润率的下降主要是因为受结转规模和结转结构影响，相应结转成本增加。费用方面，2020年上半年保利发展的管理费用率和销售费用率分别为2.52%和2.56%，较2019年同期基本持平。

净利润方面，2020年上半年保利发展的净利润为133.22亿元，同比增长2.8%，主要原因是公司合作项目增多并陆续进入项目结转期，投资收益增加。

二、拿地积极，聚焦核心城市，土地储备仍显单薄

2020上半年，保利发展根据销售回笼、资源储备情况动态补充土地资源。2020年上半年累计新增土地储备44宗，新增容积率面积984万平方米，总土地投资额820亿元，分别同比增长19.13%和53.85%。

从区域分布来看，保利发展坚持“中心城市+城市群”战略，新增土地储备进一步向38个核心城市集中。2020年上半年公司38个核心城市拿地金额占比达86%，较2019年同期提升7个百分点。拿地平均楼面地价为8328元/平方米，价格同比增长29.14%。

亿翰认为2020年上半年保利发展的平均楼面地价相比于2019年同期攀升，主要因为2020年上半年保利发展拓展的城市能级较高，土地价格较贵。据统计，保利发展拓展的44个项目中，38个位于核心一二线城市，其中不乏杭州、广州、福州等地的优质地块。其中，4月份保利发展在福州市鼓楼区中心区域拿下的优质地块，其楼面地价高达27998元/平方米，大幅拉高了平均楼面地价。

2020年上半年，公司拿地溢价率为22%，与2019年同期持平。从土储风险来看，2020

年上半年保利发展新增项目的平均楼面价/销售均价为 0.55，土储风险较低。

截止 2020 年 6 月末，公司累计土地储备总建筑面积为 6727 万平方米，存续比为 2.25，可供企业未来 2-3 年的发展。2017-2020 年，存续比分别为 4.05、3.31、2.60 和 2.25，呈不断下降的趋势。与其他排名靠前的房企相比，土地储备略显单薄，企业后续再提升规模和行业排名方面可能存在一定的压力。

三、市场窗口期大量融资，净负债率有所上行

2020 年上半年，保利发展抓住市场利率窗口期融资，累计发行 40 亿元公司债券、45 亿元中期票据，以储备长期发展资金，导致公司有息负债规模和净负债率均有所增加。2020 年上半年，公司有息债务规模为 3021 亿元，较 2019 年末的 2700.49 亿元上升 11.89%。截止 2020 年 6 月末，公司的净负债率为 72.07%，较 2019 年末上升了 15.16 个百分点，主要系公司长期借款增加所致。现金短债比为 1.96 倍，较 2019 年末下降 14.07 个百分点。

从融资成本来看，2020 年上半年公司的有息负债综合成本为 4.84%，较 2019 年末降低 0.11 个百分点。当前公司的融资水平位于行业低位，凸显了公司在融资成本上的优势，有助于企业低成本获得外部融资。

由于公司在 2020 年上半年的积极融资活动，公司筹资活动产生的现金流量净额由 2019 年同期的-52.80 亿元大幅攀升至 208.15 亿元。此外，受投资力度增加和销售规模变小影响，2020 年上半年，保利发展经营活动产生的现金流量净额为-252.44 亿元，同比下降 255.56%。

【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、行业分析、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