

克而瑞地产研究中报点评系列（06）

保利发展：销售增速居 TOP5 之首，拿地趋于谨慎

文 / 研究员 房玲、羊代红

【增速明显高于 TOP10 房企平均】2019 年上半年签约金额 2526 亿元，增速达 17.3%，远高于 TOP10 房企平均 7.71% 的增长率，居 TOP5 房企之首。项目持续大量入市以及新开工面积的增长是销售增长的主要原因，上半年完成新开工面积 2894 万平，同比增长 22.7%，完成年初计划的 64.3%，为下半年销售提供充足货量。

【拿地同比腰斩土地储备有所回落】新增计容面积为 826 万平方米，总成本 533 亿元，分别同比下降 45% 和 50%，拿地销售金额比 0.21，低于 TOP10 房企的拿地销售金额比 0.36。整体来看，2019 年上半年保利拿地明显趋于谨慎，上半年末企业土地储备叫期初有所减少。

【盈利能力优于行业平均水平】因结转项目权益比例提高，实现归母净利润 99.55 亿元，同比增长 53.28%，归母净利润占比 77%，同比增加了 7 个百分点，归母净利润率同比上涨 3.09 个百分点至 13.99%。

【融资优势明显，债务持续优化】销售回款率同比提升 8 个百分点至 86%，持有现金较期初增长 8.2%，现金短债比达 2.63，净负债率 76.44%，较期初下降 3.92 个百分点，债务结构持续优化，平均借贷成本下降至 4.99%。在行业融资环境收紧的情况下仍可以获批公司债券 150 亿元，保证了其未来充足的融资空间。

【两翼业务持续发展，物业板块赴港 IPO 进行中】保利除了传统的房地产业务之外，其两翼业务发展持续提升，特别在物业管理方面，保利物业积极加大业务外拓，截至 4 月 30 日，合同管理面积约 3.7 亿平方米，在管面积近 2.0 亿平方米，且于 2019 年 8 月 7 日向中国证监会、香港联交所递交首次公开发行境外上市外资股并上市的申请材料。



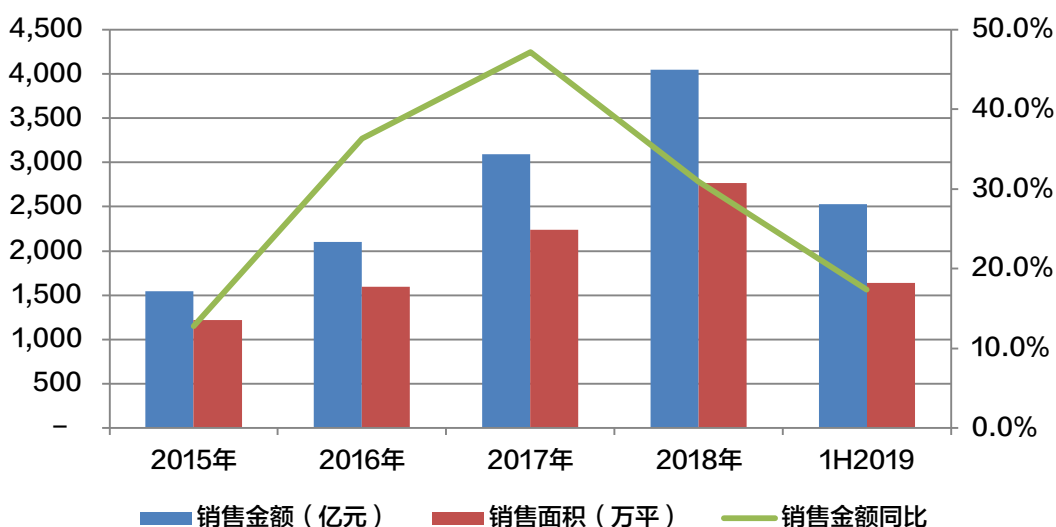
正文：

销售：增速位于 TOP5 房企之首

1

2019 年上半年保利发展实现全口径签约金额 2526 亿元,签约面积 1636 万平方米,分别同比增长 17.3%和 12.5%,销售金额的增长率远高于 TOP10 房企平均 7.71% 的增长率,其销售增速是 TOP5 房企第一。在此情况下,保利发展上半年全口径签约金额排名超越融创中国,位居行业第 4 名。

图：保利发展 2015-2019H1 销售完成情况



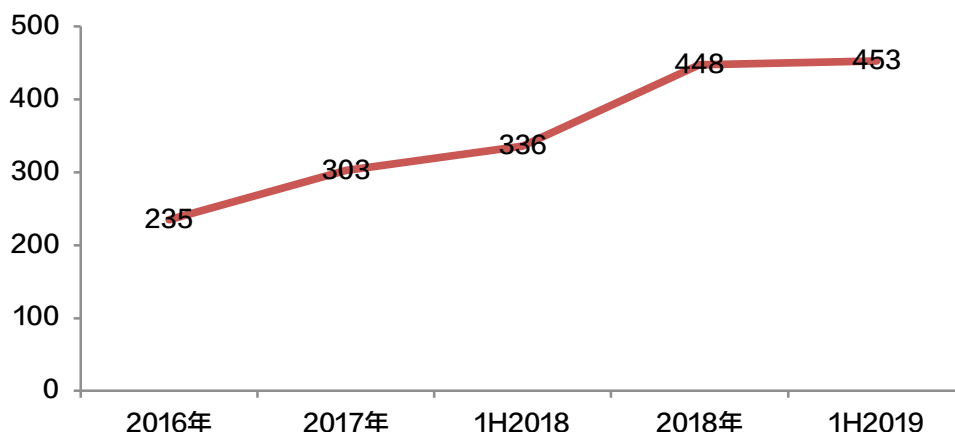
数据来源：企业业绩公告、CRIC

销售的增长,一方面主要在于保持单城市销售贡献持续提高,2019 年上半年,广州实现签约金额超 200 亿元,佛山、北京、成都、杭州超 100 亿元,武汉、南京等 17 个城市超 50 亿元,整体销售超过 50 亿元的城市共计 22 个,同比增加 5 个城市。

此外,保利项目持续大量入市以及新开工面积的增长也是销售增长的关键。从 2018 年下半年开始,保利发展在售项目明显增加,2018 年全年有销售贡献的项目较于 2018 年上半年增长了 112 个,到 2019 年上半年,在售项目有 453 个,奠定了 2019 年保利规模增长、行业排名上升的基础。2019 年保利计划新开工 4500 万平方米,上半年已经完成 2894 万平,同比增长 22.7%,完成年初计划的 64.3%,为下半年销售提供充足货量。



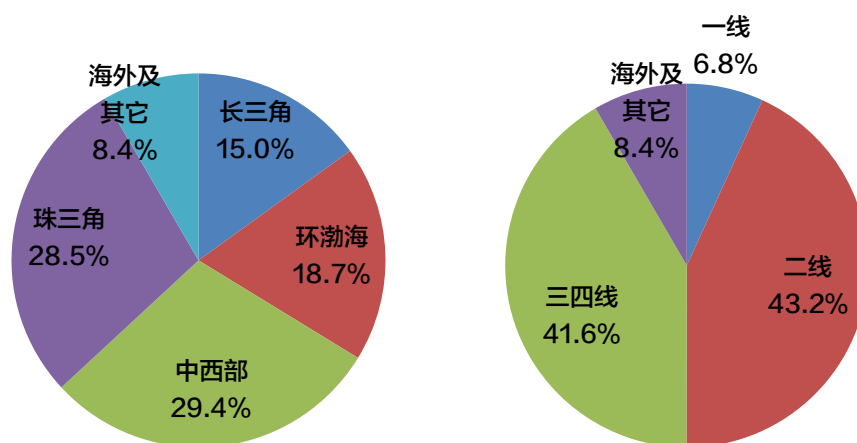
图：保利发展历年有销售贡献的项目个数



数据来源：企业业绩发布、CRIC

从销售分布来看，2019 上半年保利发展销售面积贡献最大的区域是中西部区域和二线城市，占比分别达到 29.4%和 43.2%，分别同比减少 2.96 和 4.59 个百分点。值得注意的是，三四线城市的销售面积贡献逐年升高，在 2017 年的销售占比为 33.8%，2018 年 38.8%，到 2019 年上半年 41.6%，增长较大。

图：保利发展 2019 年上半年销售面积分布情况



数据来源：企业业绩发布、CRIC

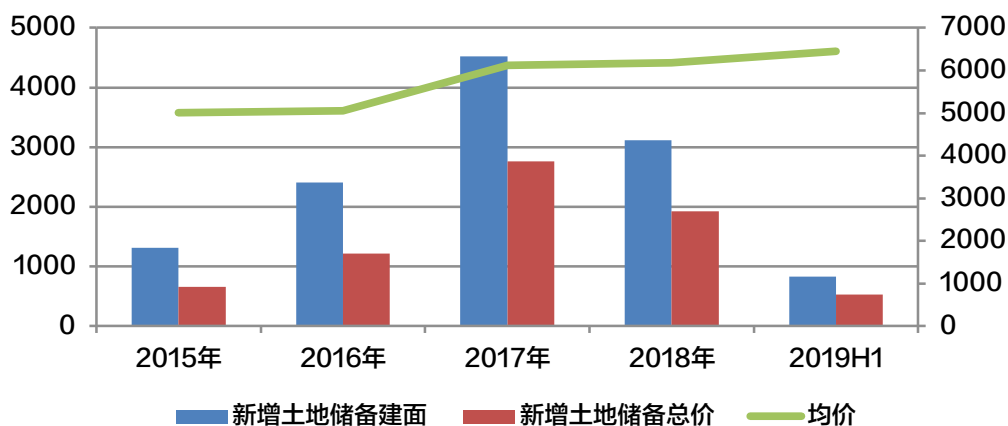


投资：拿地同比腰斩显著低于 TOP10 房企

2

2019 年上半年保利新增 44 个项目，新增计容面积为 826 万平方米，总成本 533 亿元，分别同比下降 45%和 50%，拿地销售金额比 0.21，低于 TOP10 房企的拿地销售金额比 0.36。整体来看，2019 年上半年保利拿地相明显较于 2018 年谨慎，同期来看，投资力度也低 TOP10 房企。

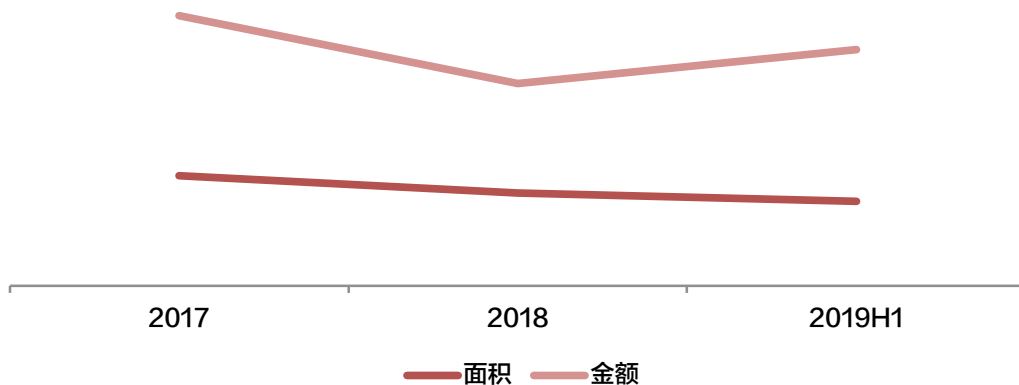
图：保利发展 2019 年上半年新增土地（单位：万平方米、亿元、元/平方米）



数据来源：企业业绩发布、CRIC

从新增土地建面的区域分布来看，新增土储中珠三角的占比最高，达 32.3%，同比下降 4.2 个百分点；就城市能级来看，2019 年上半年保利发展新增土储面积的 60%位于一二线城市，较于 2018 年全年下降了 1 个百分点，相应的一二线城市的投资金额上涨了 4 个百分点至 78%，导致 2019 年上半年保利发展的新增拿地均价较于 2018 年全年上升了 4.3%至 6453 元/平方米。

图：保利发展历年新增土储一二线城市占比



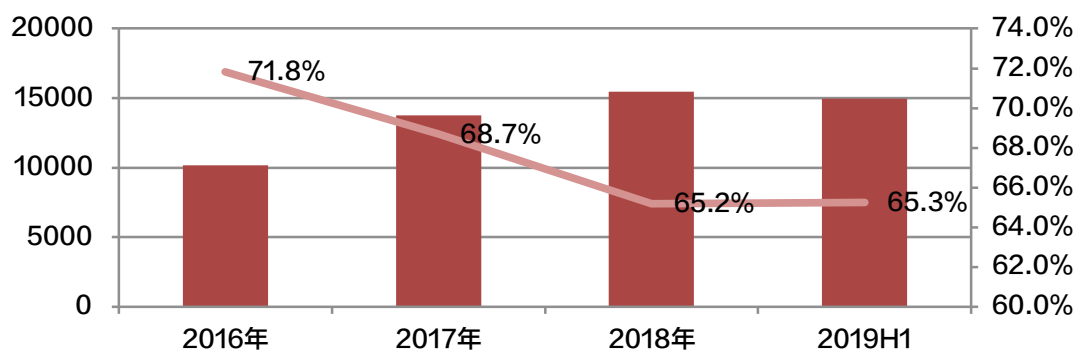
数据来源：企业业绩发布、CRIC



2019年上半年末,保利发展总土地储备为14954万平方米,较2018年下降了3.3%,其中待开发面积7618万平方米,按上半年的销售规模和增速来看,保利总土地消化周期大约为3到4年,而2019年上半年保利拿地较为谨慎,未来在土储的持续消耗下应加大土地的投资布局。

而从保利的总土储权益来看,近两年保利通过合作方式加大土储的获取,土地增长较快,同时也使得其总土储权益由2016年的71.8%下降到2019年上半年的65.3%,未来,随着合作项目陆续进入结转,其归母净利润增长或将受到影响。

图: 保利发展历年总土储及权益情况



注: 土地储备面积=总建筑面积-累计签约面积

数据来源: 企业业绩公告、CRIC

盈利表现: 结算项目权益提高促进归母净利润高增长

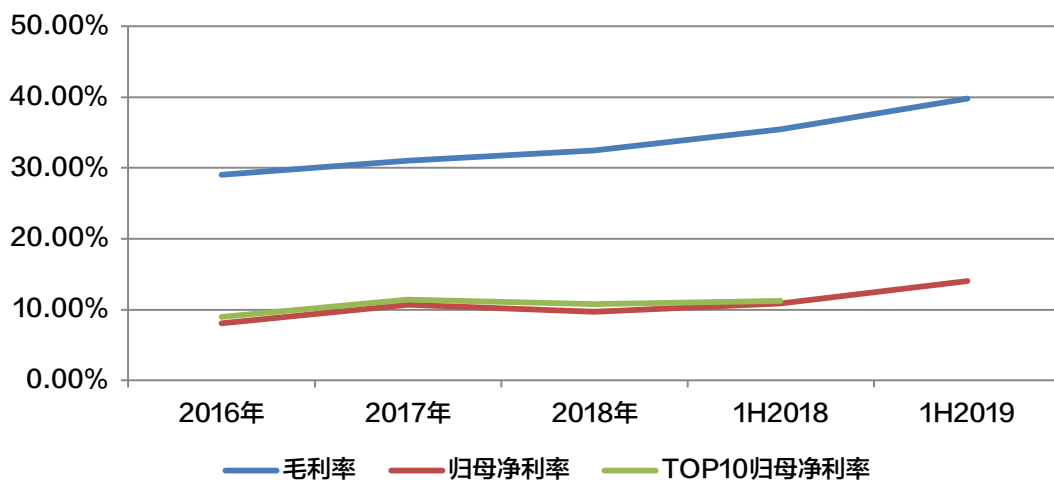
3

2019年上半年保利实现711.41亿元,同比增长19.48%,主要来自项目竣工交付的结转面积与结转单价的提高。同时,因结转项目权益比例提高,实现归母净利润99.55亿元,同比增长53.28%,归母净利润占比77%,同比增加了7个百分点,但是近两年其土储权益的下降或将会影响未来归母净利润的增长。

与此同时,由于近两年高溢价项目的结转,房地产结算毛利率为40.96%,较去年同期提升5.68个百分点,综合毛利率提升至39.77%,归母净利润率同比上涨3.09个百分点至13.99%,而TOP10房企2018年的归母净利率为10.80%,从历年表现来看,保利的归母净利率处于TOP10企业平均水平,明显高于行业平均水平。



图：保利发展 2016-2019H1 毛利率、归母净利率、TOP10 平均归母净利率



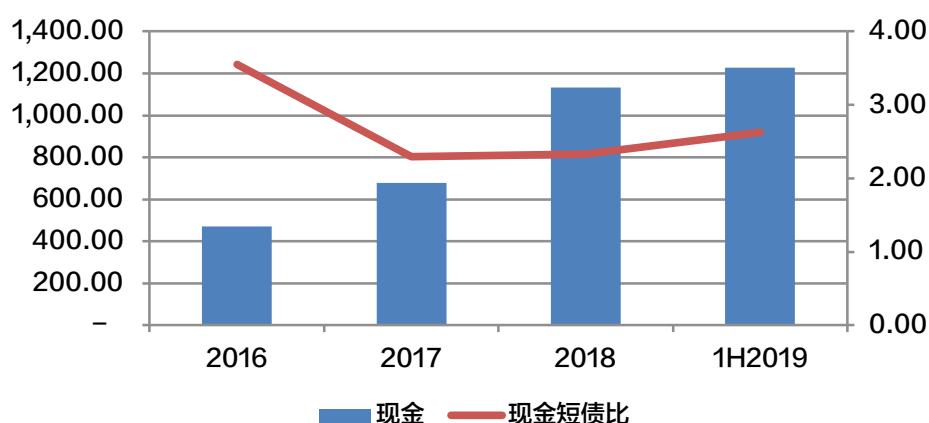
数据来源：企业业绩公告、CRIC

偿债表现：融资优势明显，债务持续优化

4

2019 年上半年，保利销售回款率同比提升 8 个百分点至 86%，持有现金较期初增长 8.2%，现金短债比 2.63，长短债比 4.81，分别较期初增长 8.9%和 13.0%，一方面其现金能够负债全部短债，另一方面其债务结构较为合理，债务结构持续优化，其现金短债比及长短债比均高于 TOP10 房企。

图：保利及 TOP10 房企 2016-2019H1 现金及现金短债比



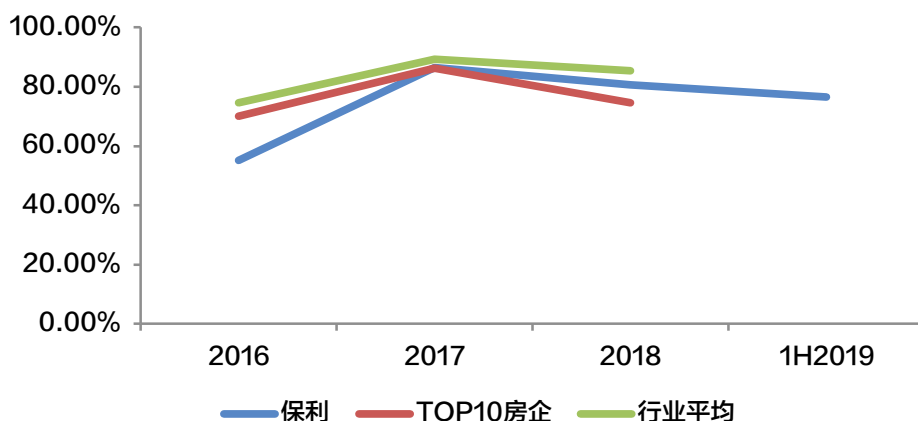
数据来源：企业业绩公告、CRIC

2019 年上半年，保利持续发挥央企的融资优势，其发行 5 亿美元债和中期票据 15 亿元，以低成本储备长期资金，在行业融资环境收紧的情况下仍可以获批公司债券 150



亿元，保证了其未来充足的融资空间。平均借贷成本较 2018 年末下降了 0.04 个百分点至 4.99%，而 TOP10 房企 2018 年为 5.72%，保利融资成本处于行业极低水平。其净负债率为 76.44%，较期初下降 3.92 个百分点，近年来保利的净负债率略高于 TOP10 房企的平均水平，得益于其规模增长和央企背景的加持，历年来保利的净负债率都比较低。

图：保利及 TOP10 房企 2016–2019 年上半年净负债率



数据来源：企业业绩公告、CRIC

多元化：两翼业务持续发展，物业板块赴港 IPO 进行中

5

保利除了传统的房地产业务之外，其两翼业务发展持续提升，保利投资顾问继续推进与业界龙头合富辉煌的战略合作，加大与外部开发商的合作，报告期内新进入城市 11 个，累计覆盖城市超过 200 个，持续提升市场竞争力。商业管理上半年新拓展购物中心、酒店和公寓合计 7 个项目，以轻资产模式继续推动品牌及管理输出。

特别在物业管理方面，保利物业积极加大业务外拓，截至 4 月 30 日，合同管理面积约 3.7 亿平方米，在管面积近 2.0 亿平方米，其中外拓项目在管面积近 0.9 亿平方米，上半年新拓展购物中心、酒店和公寓合计 7 个项目。保利物业自 2018 年新三板退市之后，在房企物业公司赴港上市的热潮下，于 2019 年 8 月 7 日向中国证监会、香港联交所递交首次公开发行境外上市外资股并上市的申请材料。

表：2017–2019 年上半年企业财务指标

	财务指标	2017 年	2018 年	1H2018	1H2019	同比/百分点变动
规模指标	确认收入	1,466.23	1,945.14	595.40	711.41	19%
	物业销售营业额	1,377.78	1,824.98	539.42	653.34	21%
	股东净利润	156.34	189.04	64.95	99.55	53%
	股东净利润（核心）	154.47	180.50	64.04	96.71	51%
	总资产	6,964.52	8,464.94	8,138.61	9,330.97	10%
盈利及运营指标	毛利率	31.03%	32.48%	35.41%	39.77%	4.36pts
	归母净利率	10.66%	9.72%	10.91%	13.99%	3.09 pts
	归母净利率（核心）	10.54%	9.28%	10.76%	13.59%	2.84 pts
	每股收益	1.32	1.59	0.55	0.84	53%
	每股收益（核心）	1.30	1.52	0.54	0.81	50%
	营销及管理费用率	2.17%	2.32%	1.41%	1.84%	0.44pts
现金及偿债能力指标	现金	678.01	1,134.31	975.14	1,227.65	8%
	短期负债	294.95	487.18	330.69	466.77	-4%
	长短期债务比	5.94	4.41	6.70	4.81	8.92%
	现金短债比	2.30	2.33	2.95	2.63	12.96%
	平均偿债利息率	4.82%	5.03%	4.86%	4.99%	-0.04pts
	净负债与资本比率	86.45%	80.55%	93.26%	76.64%	-3.92pts
	净负债与资本比率（永续债作为负债）	92.53%	87.07%	99.18%	82.78%	-4.30pts
资本效率指标	股东权益回报率	15.93%	16.52%	6.00%	8.04%	2.04pts
	股东权益回报率（核心）	15.74%	15.77%	5.92%	7.81%	1.89pts
	资产杠杆率	5.03	5.41	5.90	5.88	0.47

备注：股东净利润（核心）= 股东净利润 - (资产重估增值 + 出售资产收益 + 兑汇损失 + 其它重大调整) * 0.75
营销及管理费用率：2019 年按操盘销售金额计算

数据来源：企业业绩报、CRIC 研究中心整理

免责声明

数据、观点等引用请注明“由易居·克而瑞研究中心提供”。由于统计时间和口径的差异，可能出现与相关政府部门最终公布数据不一致的情形，则最终以政府部门权威数据为准。文章内容仅供参考，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。