房企年报系列点评（0X）

房企业绩快评

保利发展：销售稳步上涨，融资实力强劲

文 / 研究员房玲、羊代红

导读：销售金额突破四千亿元，持续扩充土地储备，但部分高价地难以解套；财务结构健康，融资优势持续领先。

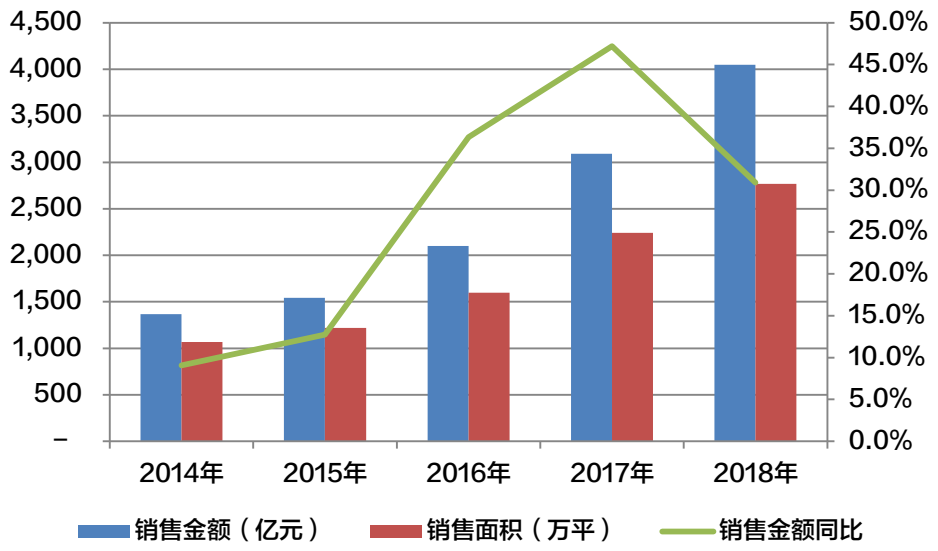
2018 年保利实现合同销售金额 4048 亿元，同比增长 31%，销售首次突破四千亿元。为了保证销售的增长，新增土储 3115 万平米，同时加大新开工的力度，新开工面积 4396 万平方。值得注意的是，保利近两年于一二线城市拿下多个高地价的项目，这些地块由于限价等调控政策的影响，迟迟无法入市，也将对企业的利润率产生一定的影响。在目前融资环境收紧的情况下，保利强大的融资能力凸显，直接融资占比持续加大，2018 年综合融资成本仅 5.03%。此外，保利加大在多元化发展的布局，多元化业务收入同比增长 30%至 113 亿元，其中保利物业更是在 2019 年 4 月停止在新三板挂牌、并随即开始申请赴港上市，未来将在资本支持下谋求进一步快速扩张。

销售： 单城市产能持续走高，广州单城贡献超 400 亿

2018 年保利发展实现合约销售金额 4048 亿元，合约销售面积 2766 万平方米，分别同比增长 30.9%和 23.4%，市场占有率提升至 2.70%，销售金额突破四千亿元的台阶，此外，2019 年一季度，保利发展已实现销售 1097 亿元，同比增长 26.14%，首季销售金额已突破千亿。

其销售的增长，究其原因，**主要在于保利的单城市业绩贡献度逐步提高， 2018 年广州实现签约金额超 400 亿元，佛山、北京超 250 亿元，东莞、中山首次超过 100 亿元**，共计 12 城单城市签约额超过 100 亿元，同比增加 3 个城市。此外，保利在全国范围项目的全面开花热销是其业绩增长的关键，2018 年单项目合约销售面积大于 20 万平米的项目达 16 个，与此同时，保利发展 2018 年加大项目入市，签约销售项目共计达 447 个，同比增加 145 个项目。

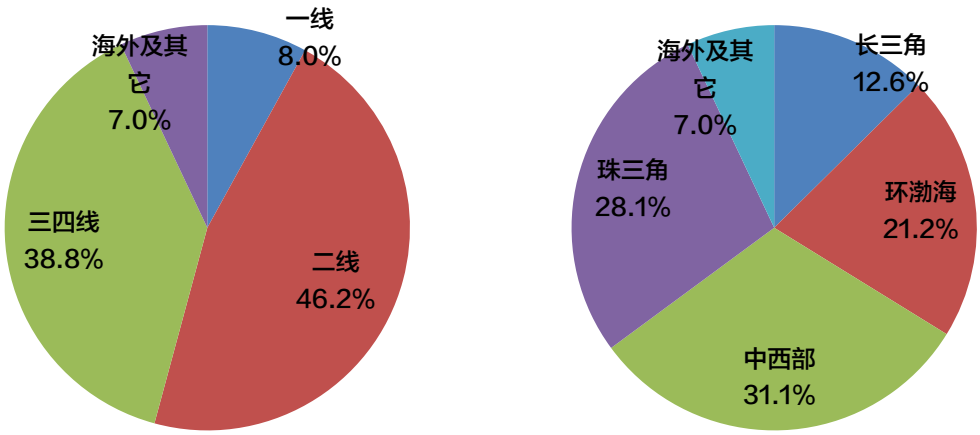
图：保利发展 2014-2018 年销售情况（单位：万平方米）



数据来源：企业公告、CRIC 整理

2018年保利发展销售面积贡献最大的为二线城市和中西部城市，占比分别达46.2%和31.1%，分别同比减少 4.8 和 4.0 个百分点。此外，2018 年保利发展三四线城市以及环渤海城市贡献的销售面积分别增长最高，占比分别同比增长了 5.0 和 5.8 个百分点。

图：保利发展 2018 年销售面积分布情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

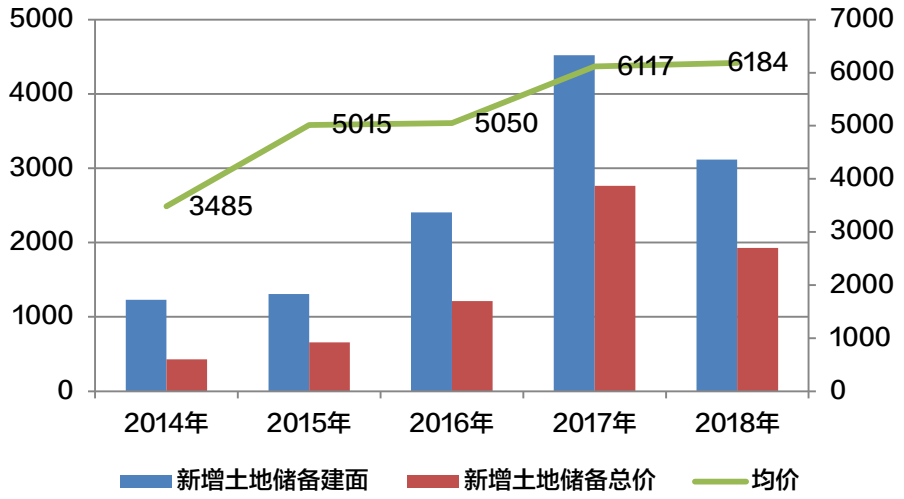
2018 年保利发展的新开工面积为 4396 万平方米，同比增长 42.9%，增速较 2017 年的 50.9%稍有下降，但仍保持较高水平，为未来的销售备好充足货源。**2018 年保利发展完成收购保**

利（香港）控股有限公司 50%股权方案的股权交割工作，完成对中国保利集团有限公司境内房地产业务的整合。未来，在整合整个保利集团的地产业务的情况下，将有利于保利实现“1+1>2”的效用，助推其在行业内排名的提升。

投资：拿地投资放缓，部分高价地难以解套

2018 年保利发展新增 132 个项目，新增计容面积为 3116 万平米，同比下降 31.1%；新增土地储备总价 1927 亿元，同比下降 30.3%。从拿地方式来看，保利持续多元化获取土地方式，除了招拍挂外，通过并购、合作等方式新增 75 个项目，占总拓展项目数的 57%，较 2017 年全年上升 9 个百分点。

图：保利发展 2014-2018 年新增土地储备（单位：万平米，亿元，元/平方米）



数据来源：企业业绩公告、CRIC

2018 年保利发展新增土地楼板价为 6184 元/平方米，与 2017 年基本持平。其中，2018 年的拿地中部分地区的高价地拉升了保利的拿地均价，如杭州萧政储出(2018)13 号楼板价 33365 元/平方米（周边新房销售均价约 45000 元/平米），溢价率 47%；厦门土地市场 2018 第 020 号海沧区 2018HP01 平均楼板价 25086 元/平方米（周边新房销售均价约 36000 元/平米）。**此外，2018 年保利计提了包括厦门保利和光城悦在内等 7 个项目的跌价准备 23.42 亿元，**这些地块都是保利于 2016 年以及 2017 年于一二线城市拿下的高价地快。随着房地产大环境的收紧限价的情况

下，这些地块未来销售利润空间被压缩，项目被推迟入市，均未实现销售，随着项目的搁置或者被迫推出，项目的未来盈利情况不容乐观，未来也将拉低企业的结算利润率。

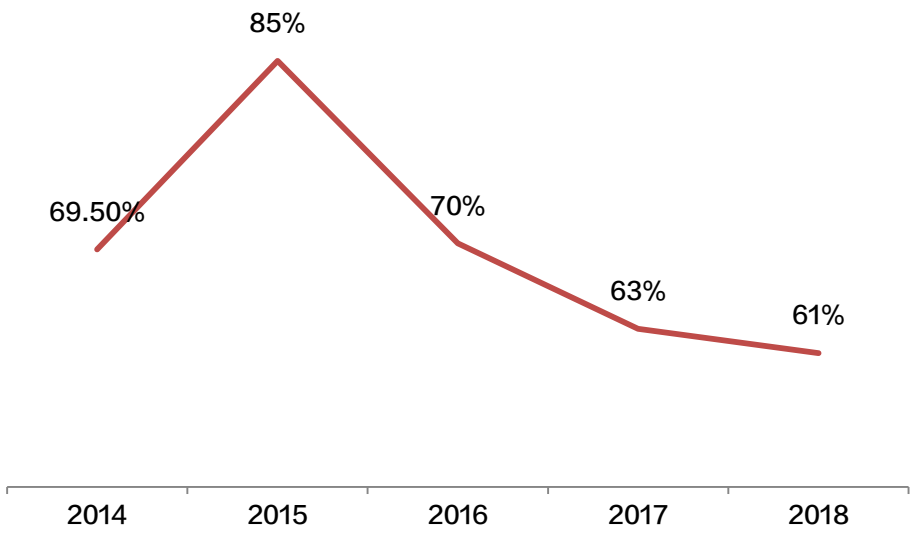
表：2018 年保利发展项目计提跌价准备情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计提存货跌价准备	拿地时间	总建面	拿地楼板价	累计开工
厦门保利和光城悦	1.00	2017-12-01	11.90	27170	5.95
厦门保利同安新城通福路北项目	2.46	2017-05-18	4.73	31500	0
厦门保利同安新城通福路南项目	2.30	2017-09-15	7.43	30000	0
广州保利广钢 219 项目	3.83	2016-11-22	13.35	30766	0
广州保利广钢 224 项目	7.14	2016-11-25	20.05	29000	0.44
合肥保利海上明悦	3.00	2016-04-28	20.73	12179	0
南京保利梅龙湖项目	3.69	2017-03-31	5.30	21612	0

数据来源：企业业绩公告、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 39.2%，同比增长 9.1 个百分点，增长最大；就城市能级来看，2018 年保利发展新增土储面积的 61%位于一二线城市，同比下降 2 个百分点。保利自 2016 年开始，新拓土储中一二线城市的占比便一直属于下降的趋势，由 2015 年的 85%下降到 2018 年的 61%；同时，于一二线新增土储金额占比也属于下降的趋势，2018 年一二线总价占比为 74%，同比下降 11 个百分点。保利力求行业前三位置的过程中，加大三四线的布局，试图挖掘价值潜力较大的三四线城市为其弯道超车提供弹药。

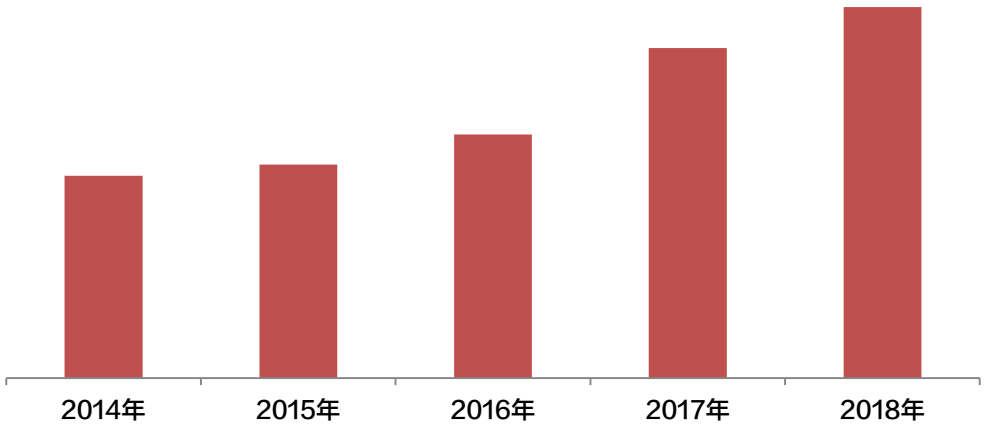
图：历年保利新增土储建面一二线占比情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

截至 2018 年保利发展总土地储备为 15467 万平方米，较 2017 年上涨 12.4%，其中待开发面积 9154 万平方米。总土地储备中有 60%位于一二线城市。

图：保利发展 2014-2018 年土地储备（单位：万平方米）



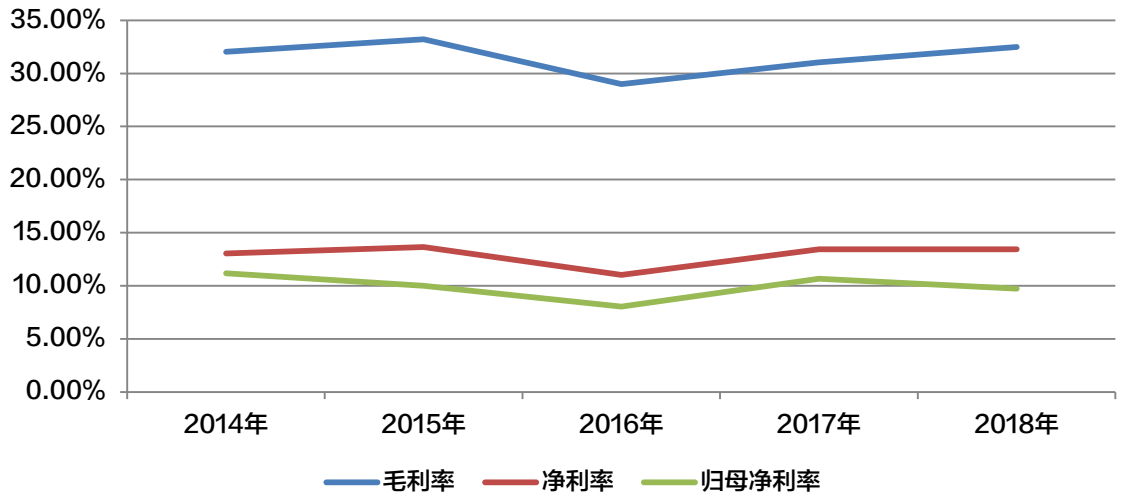
注：土地储备面积=总建筑面积-累计签约面积

数据来源：企业业绩公告、CRIC

财务：融资优势凸显，有息负债综合成本仅 5.03%

2018 年保利发展实现营业收入 1945.1 亿元，同比增长 32.7%，其中来自物业销售收入 1824.98 亿元同比增长 32.4%。受益于结转项目价格上升，保利发展 2018 年盈利情况维持较高水平，**毛利率、净利率和归母净利率分别同比上升 1.45、0.01、下降 0.94 个百分点至 32.48%，13.44%、9.72%，均位于行业较高水平。**

图：保利发展 2014-2018 毛利率、净利率、归母净利率情况

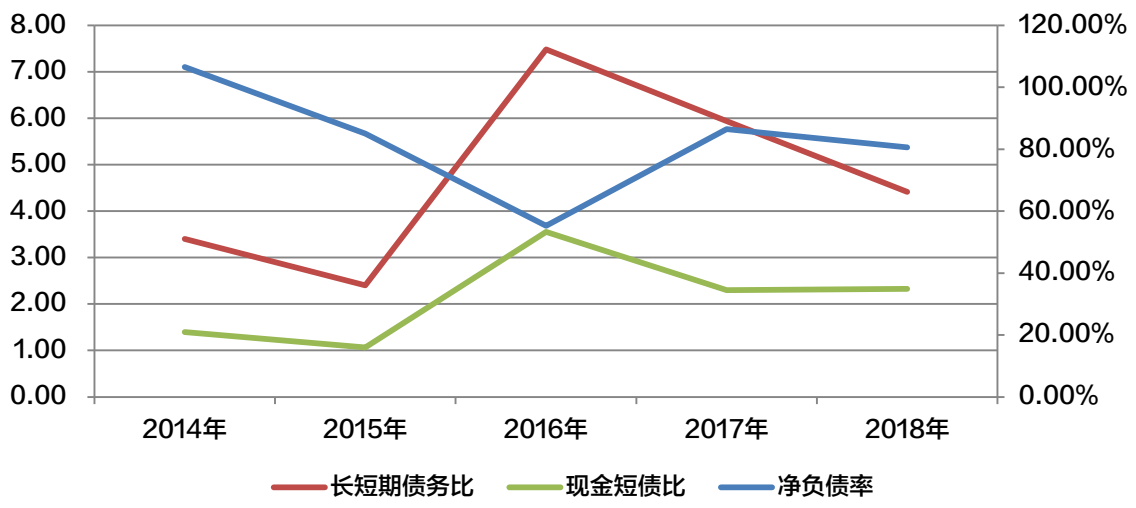


数据来源：企业业绩公告、CRIC

在行业融资环境全面收紧的情况下，保利发展的融资优势凸显，2018 年保利发展发行 3 年期中期票据 50 亿元、美元债券 10 亿美元，发行永续中期票据 15 亿元，发行利率成本均小于 5.00%，融资实力强劲。截至 2018 年年末，账面有息负债 2636.57 亿元，其中银行贷款、直接融资占比分别为 71%和 15%，有息负债综合成本约 5.03%，直接融资占比持续升高高，这也是保利保持低成本融资的主要原因之一。

2018 年保利通过多种融资渠道募集了大量资金，加上其持续增长的 88%的回款率，保利截至 2018 年**现金持有量为 1134 亿元，同比大幅上涨 32.7%，持有资金充裕。**现金短债比 2.33，长短债比 4.41，净负债率 80.55%，同比下降 5.9 个百分点，债务结构合理，负债情况健康。

图：保利发展 2014-2018 负债情况



数据来源：企业业绩公告、CRIC

多元化：多元化业务收入同比增长 30%

保利除了传统的房地产业务之外，保利在2018年多元化业务的布局，构建多元化发展体系，在物管、经纪、商管、建筑、房地产基金等产业方面都取得了长足的发展，其中，在商业管理板块运营项目65个，相应管理面积266万方，累计外拓购物中心10个，酒店4个，以轻资产模式实现品牌及管理输出。这些多元化的业务2018年共计收入112.51亿元，同比增长29.4%。

特别的是，在物业管理方面，截至2018年年中，保利物业在管面积1.3亿平方米，合同面积2.2亿平方米，同比分别增长39.95%和66.18%，营业收入18.53亿元。到2018年年末，保利物业管理布局全国131个城市，2019年4月保利物业停止在新三板挂牌，拟发行境外上市外资股（H股）股票并申请在香港联交所主板上市，若未来赴港上市成功,保利物业将获得资本的支持,实现快速扩张,在愈演愈烈的物业争夺战中拥有更多的主动权与话语权，占领更大的市场份额。

附表：保利发展 2014-2018 财务指标

指标分类	指标体系	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
规模性指标	营业收入（亿元）	1090.56	1234.29	1547.52	1466.23	1945.14
	销售收入（亿元）	1055.87	1186.23	1469.57	1377.78	1824.98
	净资产（亿元）	808.72	971.40	1181.02	1582.40	1864.94
	总资产（亿元）	3657.66	4038.33	4679.97	6964.52	8464.94
	总负债（亿元）	2848.93	3066.93	3498.95	5382.12	6600.00

	股东权益（亿元）	614.10	715.23	892.53	1069.80	1219.23
	土地储备（万平方米/建筑面积）	8434	8903	10152	13757	15467
	新增土地储备（万平方米/建筑面积）	1231	1308	2404	4520	3116
营利性指标	毛利润（亿元）	349.34	409.75	448.71	454.90	631.75
	净利润（亿元）	142.31	168.28	170.73	196.94	261.49
	毛利率	32%	33%	29%	31%	32%
	净利率	13%	14%	11%	13%	13%
	每股盈余（元）	1.14	1.15	1.10	1.32	1.59
抗风险指标	现金（亿元）	400.70	374.85	469.84	678.01	1134.31
	现金短债比	1.40	1.06	3.55	2.30	2.33
	长短期债务比	3.40	2.40	7.48	5.94	4.41
	净负债率	106%	85%	55%	86.45%	80.55%
	总资产负债率	78%	76%	75%	77%	78%
	净资产负债率	352%	316%	296%	340%	354%
	平均借贷利率	6.50%	5.20%	4.69%	4.82%	5.03%
运营效率指标	总资产周转率	0.32	0.32	0.36	0.25	0.25
	营业成本（亿元）	741.23	824.53	1098.81	1011.33	1313.39
	存货（亿元）	2671.92	2882.66	3033.04	4390.40	4745.05
	存货周转率	0.29	0.30	0.37	0.27	0.29
	三费比率	4.95%	5.61%	5.20%	6.20%	6.17%
	销售费用率	2.20%	2.21%	2.29%	2.65%	3.04%
	管理费用率	1.58%	1.52%	1.46%	1.93%	1.80%
	财务（利息）费用率	1.17%	1.89%	1.44%	1.63%	1.33%

数据来源：企业业绩公告、CRIC