

## 保利地产 (600048)

### 销售稳步增长，拿地趋于积极

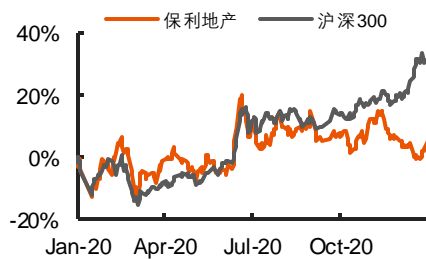
#### 强烈推荐 (维持)

现价: 15.96 元

#### 主要数据

|               |                   |
|---------------|-------------------|
| 行业            | 地产                |
| 公司网址          | www.polycn.com    |
| 大股东/持股        | 保利南方集团有限公司/37.70% |
| 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)      | 11,968            |
| 流通 A 股(百万股)   | 11,968            |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0                 |
| 总市值 (亿元)      | 1,910.03          |
| 流通 A 股市值(亿元)  | 1,910.03          |
| 每股净资产(元)      | 12.15             |
| 资产负债率(%)      | 77.9              |

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《保利物业\*6049.HK\*央企物管龙头，拥抱非住宅蓝海》 2020-11-17  
 《保利地产\*600048\*业绩平稳增长，销售持续修复》 2020-10-29

#### 证券分析师

**杨侃** 投资咨询资格编号  
 S1060514080002  
 0755-22621493  
 yangkan034@pingan.com.cn

**郑茜文** 投资咨询资格编号  
 S1060520090003  
 zhengxiwen239@pingan.com.cn



#### 投资要点

##### 事项:

保利公布2020年业绩快报，预计2020年营业总收入同比增长3.9%，利润总额同比增长4%，归母净利润同比增长3.4%，对应每股EPS2.42元，低于市场预期。

##### 平安观点:

- **高基数及结转放缓影响业绩表现。**公司 2020 年预计实现营业总收入 2452.6 亿元，同比增长 3.9%；营业利润及利润总额同比分别增长 3.7%、4%；归母净利润 289.1 亿元，同比增长 3.4%。归母净利润小幅增长主要因：1) 受疫情影响，已售项目竣工结转增速放缓；2) 上年同期基数较高。2020 年营业利润占营收比重 21.3%，与 2019 年 (21.4%) 基本持平，结算项目盈利能力保持平稳。2020 年归母净利润占利润总额 55%，较 2019 年微降 0.3 个百分点，少数股东损益占比整体稳定。
- **销售稳步增长，土储相对充足。**公司 2020 年实现销售金额 5028.5 亿元，同比增长 8.9%；销售面积 3409.2 万平方米，同比增长 9.2%；销售均价 14750 元/平米，同比微降 0.3%。2020 年前三季度新开工 3839 万平米，同比增长 4.4%；三季度末在建面积 1.4 亿平米，待开发面积 7075 万平米，充足货源奠定销售未来增长基础。
- **拿地强度提升，短期偿债能力较好。**公司 2020 年新增建面 3185.7 万平，同比增长 18.9%，总地价 2353.5 亿元，同比增长 51.3%；拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为 93.4%、46.8%，较 2019 年升 7.6 个、13.1 个百分点。2020 年平均楼面价 7388 元/平米，为同期销售均价的 50.1%，较 2019 年升 10.9 个百分点。公司强化经营性现金流管理，2020 年前三季度销售回笼率 90.3%，三季度末现金短债比 1.9 倍，短期偿债能力较好。
- **投资建议：**考虑公司项目结算进度低于预期，下调公司 2020-2022 年 EPS 预测至 2.42 (-0.37) 元、2.72 (-0.57) 元、3.04 (-0.75) 元，当前股价对应 PE 分别为 6.6 倍、5.9 倍、5.3 倍。公司激励制度不断完善、融资

|           | 2018A  | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 194514 | 235934 | 245206 | 278063 | 311987 |
| YoY (%)   | 32.9   | 21.3   | 3.9    | 13.4   | 12.2   |
| 净利润(百万元)  | 18904  | 27959  | 28907  | 32588  | 36349  |
| YoY (%)   | 21.0   | 47.9   | 3.4    | 12.7   | 11.5   |
| 毛利率 (%)   | 32.5   | 35.0   | 34.5   | 33.7   | 33.5   |
| 净利率 (%)   | 9.7    | 11.9   | 11.8   | 11.7   | 11.7   |
| ROE (%)   | 14.0   | 16.4   | 15.0   | 14.6   | 14.5   |
| EPS(摊薄/元) | 1.58   | 2.34   | 2.42   | 2.72   | 3.04   |
| P/E(倍)    | 10.1   | 6.8    | 6.6    | 5.9    | 5.3    |
| P/B(倍)    | 1.7    | 1.4    | 1.2    | 1.0    | 0.9    |

优势延续，短期拿地强度提升为销售结转奠定基础，中长期“三稳”导向下行业由粗放型发展向精细化运营转变，公司作为行业龙头有望充分受益集中度提升，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1) 若后续需求释放低于预期，未来存在以价换量提升需求可能，造成公司减值风险；2) 若后续融资政策执行力度超出预期，将对公司规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险；3) 新冠疫情影响下三四线城市春节返乡置业缺失，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，对应区域楼市面临调整风险，进而影响公司三四线项目销售。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度             | 2019A   | 2020E  | 2021E   | 2022E   |
|------------------|---------|--------|---------|---------|
| <b>流动资产</b>      | 936922  | 795918 | 1018858 | 905268  |
| 现金               | 139419  | 239156 | 124316  | 176804  |
| 应收票据及应收账款        | 1845    | 2197   | 2387    | 2756    |
| 其他应收款            | 133125  | 129275 | 168286  | 165577  |
| 预付账款             | 42751   | 28749  | 52332   | 38640   |
| 存货               | 584001  | 360762 | 635757  | 485710  |
| 其他流动资产           | 35780   | 35780  | 35780   | 35780   |
| <b>非流动资产</b>     | 96287   | 114016 | 131065  | 146569  |
| 长期投资             | 59046   | 71650  | 84461   | 97444   |
| 固定资产             | 7472    | 7869   | 9292    | 10657   |
| 无形资产             | 389     | 378    | 364     | 348     |
| 其他非流动资产          | 29379   | 34119  | 36948   | 38119   |
| <b>资产总计</b>      | 1033209 | 909934 | 1149924 | 1051836 |
| <b>流动负债</b>      | 599700  | 483911 | 725018  | 626982  |
| 短期借款             | 3133    | 3133   | 3133    | 3133    |
| 应付票据及应付账款        | 113153  | 58331  | 138507  | 83012   |
| 其他流动负债           | 483414  | 422447 | 583378  | 540837  |
| <b>非流动负债</b>     | 203986  | 167369 | 129016  | 86627   |
| 长期借款             | 203590  | 166973 | 128620  | 86231   |
| 其他非流动负债          | 396     | 396    | 396     | 396     |
| <b>负债合计</b>      | 803687  | 651280 | 854035  | 713609  |
| 少数股东权益           | 73500   | 83276  | 94012   | 106669  |
| 股本               | 11933   | 11968  | 11968   | 11968   |
| 资本公积             | 18323   | 18522  | 18522   | 18522   |
| 留存收益             | 110106  | 136519 | 165921  | 198961  |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 156022  | 175378 | 201877  | 231558  |
| <b>负债和股东权益</b>   | 1033209 | 909934 | 1149924 | 1051836 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度           | 2019A  | 2020E  | 2021E   | 2022E  |
|----------------|--------|--------|---------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 39155  | 185932 | -54286  | 116875 |
| 净利润            | 37554  | 38683  | 43324   | 49006  |
| 折旧摊销           | 1259   | 1425   | 1789    | 2284   |
| 财务费用           | 2582   | 1852   | 1005    | 778    |
| 投资损失           | -3702  | -2330  | -2600   | -2830  |
| 营运资金变动         | 202    | 146534 | -97521  | 67992  |
| 其他经营现金流        | 1261   | -232   | -284    | -355   |
| <b>投资活动现金流</b> | -10498 | -16593 | -15955  | -14602 |
| 资本支出           | 279    | 5126   | 4238    | 2520   |
| 长期投资           | -11070 | -12604 | -13115  | -12983 |
| 其他投资现金流        | -21289 | -24071 | -24831  | -25066 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -2835  | -69603 | -44599  | -49785 |
| 短期借款           | 122    | 0      | 0       | 0      |
| 长期借款           | -11349 | -36617 | -38352  | -42389 |
| 普通股增加          | 38     | 35     | 0       | 0      |
| 资本公积增加         | 3078   | 199    | 0       | 0      |
| 其他筹资现金流        | 5277   | -33219 | -6246   | -7396  |
| <b>现金净增加额</b>  | 25899  | 99737  | -114840 | 52488  |

利润表

单位:百万元

| 会计年度            | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 235934 | 245206 | 278063 | 311987 |
| 营业成本            | 153450 | 160610 | 184356 | 207471 |
| 营业税金及附加         | 21841  | 21931  | 25026  | 27681  |
| 营业费用            | 6681   | 6796   | 7845   | 8580   |
| 管理费用            | 4233   | 4659   | 5076   | 5429   |
| 研发费用            | 56     | 28     | 39     | 55     |
| 财务费用            | 2582   | 1852   | 1005   | 778    |
| 资产减值损失          | -1048  | 0      | 0      | 0      |
| 其他收益            | 49     | 0      | 0      | 0      |
| 公允价值变动收益        | 713    | 232    | 284    | 355    |
| 投资净收益           | 3702   | 2330   | 2600   | 2830   |
| 资产处置收益          | 2      | 0      | 0      | 0      |
| <b>营业利润</b>     | 50402  | 51893  | 57600  | 65179  |
| 营业外收入           | 353    | 339    | 346    | 351    |
| 营业外支出           | 224    | 170    | 181    | 188    |
| <b>利润总额</b>     | 50531  | 52062  | 57765  | 65341  |
| 所得税             | 12977  | 13379  | 14441  | 16335  |
| <b>净利润</b>      | 37554  | 38683  | 43324  | 49006  |
| 少数股东损益          | 9595   | 9776   | 10736  | 12657  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 27959  | 28907  | 32588  | 36349  |
| EBITDA          | 61234  | 54112  | 59169  | 66844  |
| EPS (元)         | 2.34   | 2.42   | 2.72   | 3.04   |

主要财务比率

| 会计年度           | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 营业收入(%)        | 21.3  | 3.9   | 13.4  | 12.2  |
| 营业利润(%)        | 41.6  | 3.0   | 11.0  | 13.2  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 47.9  | 3.4   | 12.7  | 11.5  |
| <b>获利能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 毛利率(%)         | 35.0  | 34.5  | 33.7  | 33.5  |
| 净利率(%)         | 11.9  | 11.8  | 11.7  | 11.7  |
| ROE(%)         | 16.4  | 15.0  | 14.6  | 14.5  |
| ROIC(%)        | 10.5  | 10.1  | 11.4  | 13.3  |
| <b>偿债能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 资产负债率(%)       | 77.8  | 71.6  | 74.3  | 67.8  |
| 净负债比率(%)       | 56.9  | -10.5 | 16.9  | -13.2 |
| 流动比率           | 1.6   | 1.6   | 1.4   | 1.4   |
| 速动比率           | 0.5   | 0.8   | 0.4   | 0.6   |
| <b>营运能力</b>    | -     | -     | -     | -     |
| 总资产周转率         | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| 应收账款周转率        | 121.3 | 121.3 | 121.3 | 121.3 |
| 应付账款周转率        | 1.9   | 1.9   | 1.9   | 1.9   |
| <b>每股指标(元)</b> | -     | -     | -     | -     |
| 每股收益(最新摊薄)     | 2.34  | 2.42  | 2.72  | 3.04  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 2.37  | 15.54 | -4.54 | 9.77  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 11.73 | 13.34 | 15.56 | 18.04 |
| <b>估值比率</b>    | -     | -     | -     | -     |
| P/E            | 6.8   | 6.6   | 5.9   | 5.3   |
| P/B            | 1.4   | 1.2   | 1.0   | 0.9   |
| EV/EBITDA      | 6.5   | 4.6   | 5.7   | 3.8   |

## 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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

### 免责声明：

此报告旨在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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023  
号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033