

华润置地 (01109.HK)

全年销售 2850 亿同增 17.5%，新增土储一二线占比 75%

事件：1月13日，公司发布2020年12月份土地收购及营运数据简报。

全年销售 2850 亿 (+17.5%) 超额完成目标，年末租金收入回暖，全年同增 5% 达 130 亿。12 月公司实现销售面积 95.4 万方，同比增长 6.4%；实现销售金额 390.5 亿元，同比增长 146.7%，环比增长 34.9%；销售均价 40498.55 元/平，同比增长 191.5%。2020 全年，公司实现销售面积 1418.7 万平方米，同比增长 7.1%；销售金额 2850.4 亿元，同增 17.5%；2020 全年销售目标 2620 亿元，超额完成 8.8%；销售均价 17471.68 元/平方米，同增 9.3%。此外，12 月投资物业租金收入 16.2 亿，同增 24.7%。全年累计投资物业租金收入约 130.4 亿元，在今年疫情影响下依然实现同比增长 5.0%。

拿地节奏放缓，新增建面同降 26.3%，均价同增 27.5% 至 8563 元，权益比大幅提升至 80%。公司 12 月新增项目 7 个，计容建面 154.7 万方，同比降低 52.8%；权益建面 101.3 万方，同比降低 50.6%；权益金额 54.3 亿元，同比降低 44.7%。2020 全年累计新增土储计容建面 1492.1 万方，同比降低 26.3%；权益建面 1196.3 万方，同比降低 18.8%；权益金额 1024.44 亿元，同比增长 3.6%。全年权益比 80.2%，较去年提升 7.4 个百分点。全年单位地价 8563.44 元/平，同比增长 27.5%，地货比 49.0%，同比提升 7.0pct。

新增土储一二线面积占比近 75%，区域聚焦长三角、粤港澳和辽中南。公司 12 月新增项目主要分布城市及计容建面占比为：深圳 (30.8%)、烟台 (17.1%)、嘉兴 (15.1%)；一二三线计容建面占比分别为 30.8%、37%、32.2%。全年新增土储计容建面一二三线占比分别为 15.5%、59% 和 25.4%。主要分布在长三角 (16.2%)、粤港澳 (15.8%) 和辽中南 (13.9%)

华润万象生活分拆上市，综合开发能力进一步提升。华润万象生活 (1209.HK) 12 月 9 日于联交所分拆上市，公司 2+X 战略稳步推进，轻资产输出助力公司巩固多元拿地优势。

投资建议：我们预测公司 20/21/22 年收入增速为 5.9%/38.0%/13.2%，归母净利润为 274/329/369 亿元，增速分别为 -4.3%/19.9%/12.2%。2020 年动态 PE 为 6.7 x，维持“买入”评级。

风险提示：一二线城市楼盘限价政策导致利润率降低的风险；疫情反复对公司投资物业影响超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	121,189	147,736	156,419	215,866	244,315
增长率 yoy (%)	18.9%	21.9%	5.9%	38.0%	13.2%
归母净利润 (百万元)	24,238	28,672	27,446	32,903	36,902
增长率 yoy (%)	23.1%	18.3%	-4.3%	19.9%	12.2%
EPS 最新摊薄 (元/股)	3.50	4.12	3.85	4.61	5.17
净资产收益率 (%)	18.8%	18.4%	15.0%	16.0%	16.0%
P/E (倍)	7.4	6.3	6.7	5.6	5.0
P/B (倍)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6

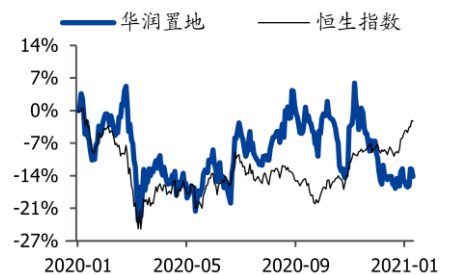
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	
前次评级	买入
最新收盘价(港元)	31.05
总市值(百万港元)	46,514.75
总股本(百万股)	1,498.06
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱：yangqianwen@gszq.com

相关研究

1、《华润置地 (01109.HK)：城市封面缔造师，运营时代领航者》2020-10-24



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	461,903	520,095	601,766	673,959	685,585
现金	70,969	63,699	82,890	88,680	96,707
应收票据及应收账款	44,076	51,292	47,140	65,055	73,629
其他应收款	29,011	36,327	39,959	43,955	48,351
预付账款	10,689	11,701	12,871	14,158	15,573
存货	305,595	356,210	413,064	449,816	430,761
其他流动资产	41,262	48,893	58,672	70,407	84,488
非流动资产	193,840	242,013	265,361	289,775	314,676
长期投资	158,964	198,464	218,375	238,516	258,086
固定资产	10,773	11,104	14,111	17,931	22,786
无形资产	419	437	437	437	437
其他非流动资产	23,684	32,008	32,439	32,892	33,367
资产总计	655,743	762,108	867,127	963,734	1,000,261
流动负债	347,948	391,067	470,662	539,427	544,052
短期借款	22,101	21,345	41,398	41,398	41,398
应付票据及应付账款	88,246	98,213	140,156	202,874	232,740
其他流动负债	237,602	271,509	289,108	295,155	269,913
非流动负债	127,090	137,569	147,953	148,450	148,957
长期借款	110,111	113,200	123,097	123,097	123,097
其他非流动负债	16,979	24,369	24,856	25,353	25,860
负债合计	475,039	528,635	618,615	687,877	693,009
少数股东权益	37,329	49,898	55,289	58,712	63,300
股本	5,000	10,000	0	0	0
资本公积	656	674	674	674	674
留存收益	137,720	172,900	192,550	216,472	243,278
归属母公司股东权益	138,376	173,574	193,224	217,146	243,952
负债和股东权益	655,743	762,108	867,127	963,734	1,000,261

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	27,594	33,010	21,341	33,571	37,181
净利润	24,238	28,672	27,446	32,903	36,902
折旧摊销	565	604	325	413	524
财务费用	-237	-837	-275	-547	-662
投资损失	-1,297	-3,718	-5,696	-5,083	-6,352
营运资金变动	58,694	30,353	-6,839	-14,097	-15,106
其他经营现金流	63,019	38,642	-7,298	-8,213	-8,337
投资活动现金流	-45,118	-42,883	-16,272	-17,634	-16,824
资本支出	-14,199	-16,060	-3,331	-4,233	-5,379
长期投资	-9,392	-17,252	-14,215	-15,059	-13,218
其他投资现金流	-21,527	-9,571	1,274	1,658	1,774
筹资活动现金流	33,963	2,118	14,121	-10,146	-12,331
短期借款	-3,557	-756	20,054	0	0
长期借款	14,814	-547	9,897	0	0
普通股增加	0	6,051	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	22,706	-2,629	-15,830	-10,146	-12,331
现金净增加额	16,439	-7,755	19,191	5,790	8,027

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	121,189	147,736	156,419	215,866	244,315
营业成本	68,607	91,736	99,422	140,878	157,775
营业税金及附加					
营业费用	4,177	5,070	5,534	5,826	6,040
管理费用	4,159	5,745	6,271	6,601	6,844
研发费用					
财务费用	-237	-837	-275	-547	-662
资产减值损失	232				
其他收益	-3,887	-6,209	-3,172	-5,618	-6,320
公允价值变动收益	4,942	7,022	3,172	5,618	6,320
投资净收益	1,297	3,718	5,696	5,083	6,352
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	46,602	50,554	51,163	68,191	80,671
营业外收入	6,904	10,560	4,491	0	0
营业外支出	2,067	408	221	0	0
利润总额	51,439	60,705	55,433	68,191	80,671
所得税	24,449	26,643	24,564	30,699	36,945
净利润	26,990	34,062	30,870	37,491	43,725
少数股东损益	2,752	5,390	3,423	4,588	6,823
归属母公司净利润	24,238	28,672	27,446	32,903	36,902
EBITDA	45,633	46,602	45,517	62,974	74,181
EPS (元)	3.50	4.12	3.85	4.61	5.17

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	18.9%	21.9%	5.9%	38.0%	13.2%
营业利润(%)	35.9%	8.5%	1.2%	33.3%	18.3%
归属于母公司净利润(%)	23.1%	18.3%	-4.3%	19.9%	12.2%
获利能力					
毛利率(%)	43.4%	37.9%	36.4%	34.7%	35.4%
净利率(%)	20.0%	19.4%	17.5%	15.2%	15.1%
ROE(%)	18.8%	18.4%	15.0%	16.0%	16.0%
ROIC(%)					
偿债能力					
资产负债率(%)	72.4%	69.4%	71.3%	71.4%	69.3%
净负债比率(%)	33.9%	30.3%	32.8%	27.5%	22.1%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	2.0	1.8	1.8	2.2	2.1
应付账款周转率	1.6	1.6	1.3	1.3	1.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	3.50	4.12	3.85	4.61	5.17
每股经营现金流(最新摊薄)	3.98	4.63	2.99	4.71	5.21
每股净资产(最新摊薄)	26.07	32.74	34.85	38.68	43.09
估值比率					
P/E	7.4	6.3	6.7	5.6	5.0
P/B	6.5	5.6	8.7	5.5	5.0
EV/EBITDA	3.9	4.0	4.1	2.9	2.5

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com