

保利地产 (600048) 2020年1月销售数据点评

春节月销售暂弱，拿地态度转积极

强推 (维持)

目标价: 20.62元

当前价: 14.97元

事件:

- 2月11日, 保利地产公布1月销售数据, 1月实现签约金额235.9亿元, 同比-29.8%; 实现签约面积157.6万平方米, 同比-30.9%。1月新增建面231.6万平方米, 同比+371.1%; 总地价124.9亿元, 同比+443.0%。

点评:

- 1月销售236亿、同比-30%，受疫情扩散及春节前置影响销售暂弱**

1月公司销售金额235.9亿元, 环比-44.0%, 同比-29.8%, 较上月-45.1pct; 销售面积157.6万平米, 环比-48.2%, 同比-30.9%, 较上月-33.3pct, 低于我们高频跟踪的45城1月成交面积同比-19.2%; 销售均价14,970元/平米, 环比+8.1%, 同比+1.5%。在春节前置和疫情扩散双重影响下, 公司1月销售同比暂降, 但考虑到1季度并非公司传统推盘、销售旺季, 并且鉴于公司土储较为充裕、布局主要位于供需关系较紧张的一二线城市, 在一二线市场去化相对稳定、当前购房需求只是延后但并非消失背景下, 预计20年全年销售仍将保持稳增。

- 1月拿地额同比+443%、占比销售额53%、拿地态度明显转积极**

1月公司在天津、郑州、福州、长春、兰州、泉州、济宁、淮安等8城共获取9个项目, 对应新增建面231.6万平米, 环比-66.7%, 同比+371.1%, 其中新增权益建面占比86.0%, 环比+17.0pct; 对应总地价124.9亿元, 环比-67.1%, 同比+443.0%, 拿地额占比销售额52.9%, 较上月-37.2pct; 平均楼面价5,394元/平米, 环比-1.4%, 较19年拿地均价-6.9%。公司自19年11月以来连续3个月实现了拿地面积同比3位数增长, 拿地态度明显转积极, 并且拿地权益占比连续3个月提升, 拿地地区方面, 1月公司继续注重全国均衡布局, 并且拿地成本控制得当。

- 投资建议: 春节月销售暂弱, 拿地态度转积极, 维持“强推”评级**

公司积极变革始于16年, 目标方面, 董事长宋广菊提出未来三年重回行业前三, 显露央企龙头气魄; 激励方面, 17年推出大力度跟投方案, 领衔央企最高水平, 消除激励不足诟病; 资源整合方面, 中航集团旗下地产项目收购完成, 保利置业股权收购也有突破性进展, 彰显资源整合优势; 16-19年, 公司积极拿地, 重点布局一二线及城市圈, 拿地结构优化的同时成本稳中有降, 同期公司销售保持快增, 目前业绩已进入丰收期。此外, 保利物业港股顺利上市, 有利于增厚公司估值。我们维持公司2019-21年每股收益预测2.23、2.67、3.08元, 对应19-20年PE为6.7和5.6倍, 18A、19E股息率分别达3.3%和4.7%, 维持目标价20.62元, 维持“强推”评级。

- 风险提示: 房地产行业调控政策超预期收紧及行业资金超预期收紧。**

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	194,555	235,560	302,517	367,591
同比增速(%)	33	21	28	21
归母净利润(百万)	18,904	26,575	31,884	36,742
同比增速(%)	21	41	20	15
每股盈利(元)	1.58	2.23	2.67	3.08
市盈率(倍)	9.4	6.7	5.6	4.9
市净率(倍)	1.5	1.3	1.1	1.0

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2020年02月11日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 袁豪

电话: 021-20572536

邮箱: yuanhao@hcyjs.com

执业编号: S0360516120001

联系人: 鲁星泽

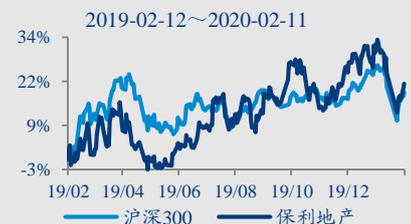
电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	1,193,268
已上市流通股(万股)	1,193,268
总市值(亿元)	1,786.32
流通市值(亿元)	1,786.32
资产负债率(%)	79.6
每股净资产(元)	10.8
12个月内最高/最低价	16.78/11.83

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《保利地产(600048)2019年11月销售数据点评: 销售暂弱, 拿地略转积极》

2019-12-08

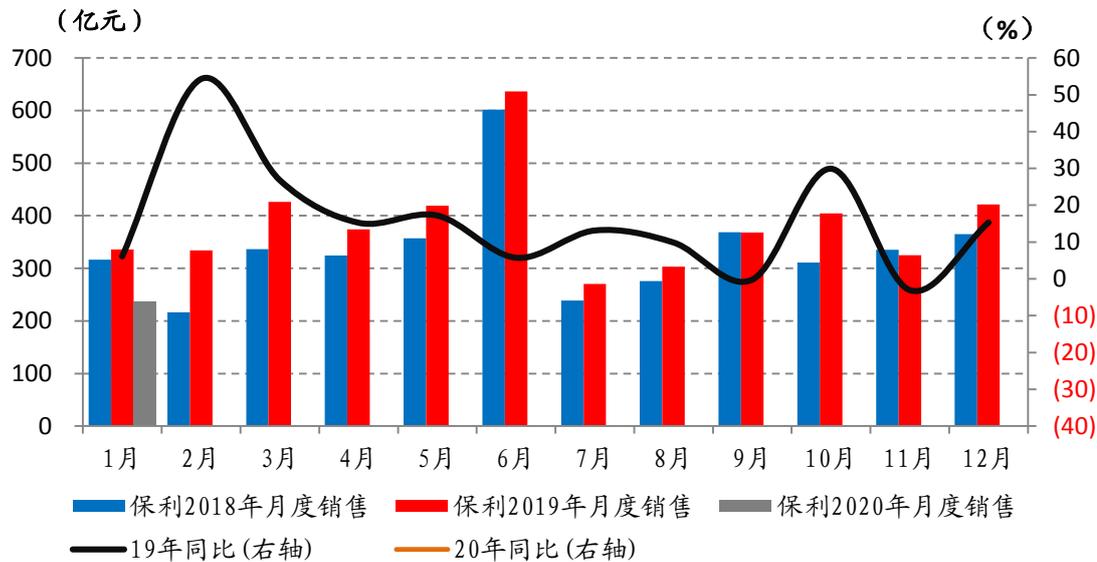
《保利地产(600048)2019年业绩快报点评: 业绩大超预期, 彰显龙头典范》

2020-01-09

《保利地产(600048)2019年12月销售数据点评: 销售保持稳增, 年末拿地冲刺》

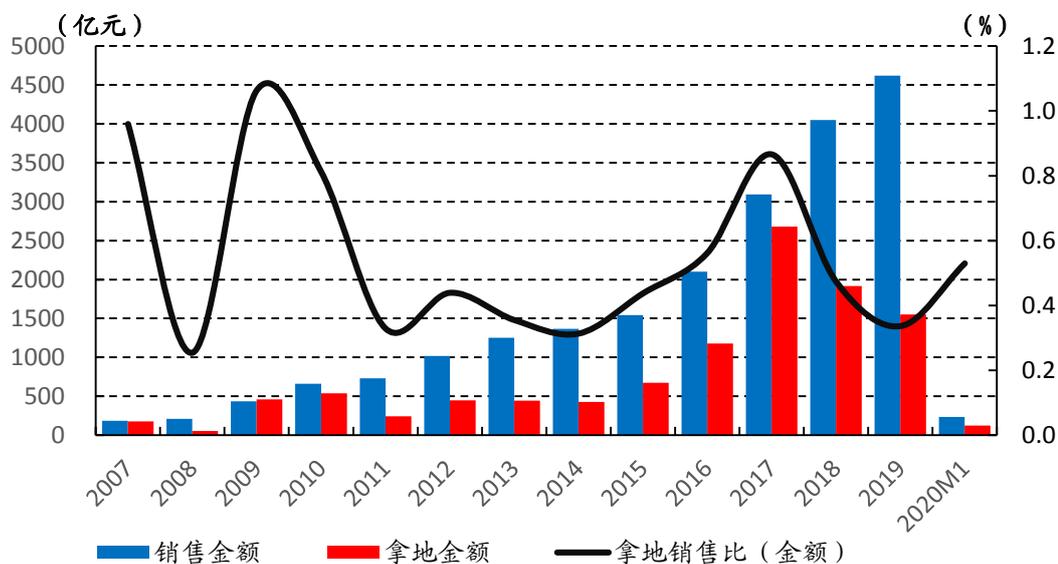
2020-01-09

图表 1、保利地产销售金额及同比增速

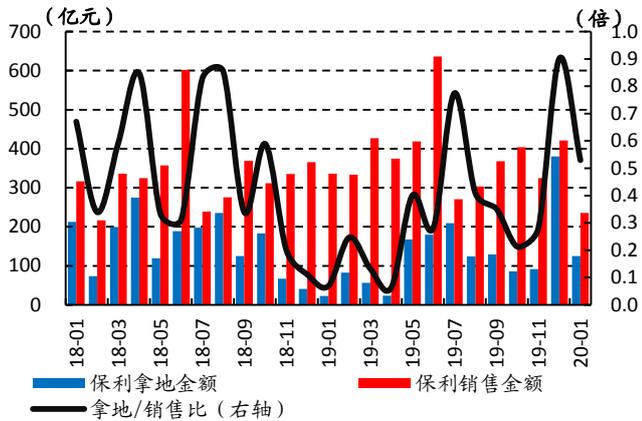


资料来源：公司公告，华创证券

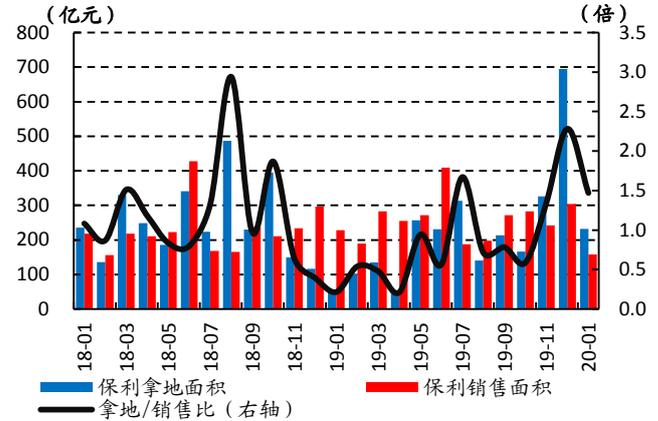
图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



资料来源：公司公告，华创证券

图表3、公司月度拿地销售金额比


资料来源：公司公告，华创证券

图表4、公司月度拿地销售面积比


资料来源：公司公告，华创证券

图表5、公司2020年新增项目地块

公告日期	城市	股权	总地价 (万元)	权益地价	权益面积	楼面地价	土地性质	获得方式
2020-01	天津市	100	275,860	275,860	224,844	12,269	商住	挂牌
2020-01	济宁市	50	19,844	9,922	30,716	3,230	商住	挂牌
2020-01	济宁市	50	24,540	12,270	41,174	2,980	商住	合作
2020-01	福州市	100	190,200	190,200	123,171	15,442	住宅	拍卖
2020-01	泉州市	100	117,000	117,000	373,758	3,130	商住	拍卖
2020-01	郑州市	70	105,141	73,599	170,537	4,316	住宅	挂牌
2020-01	长春市	100	168,429	168,429	314,820	5,350	住宅	挂牌
2020-01	兰州市	100	152,100	152,100	523,628	2,905	商住	挂牌
2020-01	淮安市	51	195,798	99,857	187,655	5,321	商住	挂牌
	合计		1,248,912	1,099,237	1,990,302	5,394		

资料来源：公司公告，华创证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	113,431	137,338	176,407	214,316
应收票据	38	0	0	0
应收账款	2,006	0	0	0
预付账款	26,045	30,886	40,129	49,445
存货	474,505	553,566	620,270	735,182
其他流动资产	150,456	146,982	188,794	229,365
流动资产合计	766,481	868,772	1,025,599	1,228,307
其他长期投资	21,518	20,687	19,871	19,074
长期股权投资	48,489	48,489	48,489	48,489
固定资产	5,482	7,648	8,067	8,487
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5	3	4	5
其他非流动资产	4,518	5,432	6,926	8,375
非流动资产合计	80,012	82,259	83,358	84,430
资产合计	846,494	951,031	1,108,957	1,312,737
短期借款	3,011	4,673	6,071	7,480
应付票据	4,637	5,499	7,144	8,803
应付账款	46,049	54,610	70,951	87,423
预收款项	299,795	329,784	363,085	441,109
其他应付款	(5,788)	(7,291)	(9,454)	(11,532)
一年内到期的非流动负债	45,707	45,707	45,707	45,707
其他流动负债	51,485	90,993	166,999	239,120
流动负债合计	444,897	523,974	650,502	818,109
长期借款	181,874	181,874	181,874	181,874
应付债券	33,065	33,065	33,065	33,065
其他非流动负债	164	164	164	164
非流动负债合计	215,103	215,103	215,103	215,103
负债合计	660,000	739,077	865,605	1,033,212
归属母公司所有者权益	121,923	140,300	162,332	187,712
少数股东权益	64,572	71,655	81,021	91,813
所有者权益合计	186,494	211,955	243,352	279,525
负债和股东权益	846,494	951,031	1,108,957	1,312,737

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11,893	(22,822)	(1,760)	3,880
现金收益	45,093	3,340	51,100	51,998
存货影响	(41,633)	(79,061)	(66,704)	(114,912)
经营性应收影响	(39,606)	(30,427)	(51,055)	(49,887)
经营性应付影响	62,007	48,982	69,557	114,572
其他影响	(13,968)	34,343	(4,658)	2,108
投资活动现金流	(13,459)	2,922	3,753	4,560
资本支出	604	0	0	0
股权投资	(14,420)	0	0	0
其他长期资产变化	357	2,922	3,753	4,560
融资活动现金流	46,498	23,237	49,102	43,554
借款增加	45,582	31,599	59,134	55,114
财务费用	21,401	8,361	10,032	11,560
股东融资	12,783	0	0	0
其他长期负债变化	(33,268)	(16,722)	(20,063)	(23,120)

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	194,555	235,560	302,571	367,591
营业成本	131,339	155,754	202,360	249,341
营业税金及附加	16,122	17,843	22,831	27,506
销售费用	5,912	7,158	9,195	11,170
管理费用	3,495	4,232	5,436	6,604
财务费用	2,585	3,320	4,023	5,463
资产减值损失	2,351	213	273	332
公允价值变动收益	190	0	0	0
投资收益	2,690	3,228	3,873	4,648
营业利润	35,593	50,268	62,326	71,822
营业外收入	366	237	0	0
营业外支出	179	0	0	0
利润总额	35,780	50,505	62,326	71,822
所得税	9,631	13,595	16,777	19,333
净利润	26,149	36,910	45,549	52,489
少数股东损益	7,245	10,335	13,665	15,747
归属母公司净利润	18,904	26,575	31,884	36,742
NOPLAT	27,553	36,761	45,601	53,012
EPS(摊薄) (元)	1.58	2.23	2.67	3.08

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	33%	21%	28%	21%
EBIT 增长率	43%	34%	24%	16%
归母净利润增长率	21%	41%	20%	15%
获利能力				
毛利率	32%	34%	33%	32%
净利率	10%	11%	11%	10%
ROE	16%	18.9%	20%	20%
ROIC	11%	13%	14%	14%
偿债能力				
资产负债率	78%	78%	78%	79%
债务权益比	3.5	3.5	3.6	3.7
流动比率	1.7	1.7	1.6	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.25	0.26	0.29	0.30
应收帐款周转天数	176.0	207.9	202.5	207.6
应付帐款周转天数	203.6	173.0	168.0	174.5
存货周转天数	1130.6	1080.8	951.3	893.5
每股指标(元)				
每股收益	1.58	2.23	2.67	3.08
每股经营现金流	1.00	(1.91)	(0.15)	0.33
每股净资产	10.2	11.8	13.6	15.7
估值比率				
P/E	9.4	6.7	5.6	4.9
P/B	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	18.7	15.3	13.7	13.6

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018年金牛奖评选房地产行业第一名；2019年金麒麟评选房地产行业第二名；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500