

# 业绩增长稳现深厚内功，销售表现佳显

## 龙头雄风——2020年三季度报点评

### 事件

公司发布三季报，前三季度实现营业收入 1174.0 亿元，同比增长 5.05%，归母净利润 132.0 亿元，同比增长 2.9%。

### 核心观点

**业绩表现平稳，保持稳健经营风格。**2020 年 1~9 月，公司实现营业收入 1174.0 亿元，同比增长 5.05%，归母净利润 132.0 亿元，同比增长 2.9%。收入和业绩均保持平稳，业绩增速略低于收入增速主要由于结转结构导致毛利率有所下降。前三季度公司毛利率为 34.0%，较去年同期小幅下降 1.9 个百分点。公司积极抓精细化经营，期间费用率较去年同期下降 0.6 个百分点，支持公司的净利率保持稳定。前三季度净利率为 15.6%，较去年同期仅下降 0.1 个百分点。公司保持稳健的经营节奏，前三季度新开工面积 3839 万平方米，同比增长 4.4%，竣工面积 2203 万平方米，同比增长 27.9%。

**销售持续改善，三季度表现尤其亮眼。**前三季度，公司累计实现销售金额 3673.8 亿元，同比增长 5.9%，销售面积 2444.1 万平方米，同比增长 6.6%。在历经年初疫情的冲击之后，公司销售持续好转。单三季度销售表现亮眼，实现销售金额 1428.4 亿元，同比增长 51.7%，销售面积 951.8 万平方米，同比增长 44.2%。增速较二季度分别提升 44.3 和 37.2 个百分点，销售持续改善态势明显。公司销售质量同样很高，前三季度实现销售回笼 3317.4 亿元，回笼率达到 90.3%。

**积极拿地增厚土储，杠杆率控制优秀，长期竞争优势明显。**公司前三季度新拓展项目 88 个，新增容积率面积 1982 万平方米，同比增长 32.8%，拿地金额 1314 亿元，同比增长 31.9%，楼面价位 6630 元/平方米，基本持平。前三季度投资强度（拿地金额/销售金额）为 35.8%，较去年同期提高 7.1 个百分点，反映出公司拿地更加积极。截至三季度末，公司共有在建拟建项目 714 个，在建面积 14021 万平方米，待开发面积 7075 万平方米。土地储备充裕，为未来销售稳健增长提供可靠支撑。公司尽管拿地积极，但杠杆率仍然控制的很好。2020 年 9 月末，公司扣除预收账款后资产负债率为 65.6%，现金短债比 1.9，净资产负债率为 70.9%。这有利于公司在未来房地产行业去杠杆化的环境中保持竞争力。

**维持买入评级和原目标价。**我们维持公司盈利预测，2020-2022 年 EPS 为 2.83/3.29/3.85 元。根据可比公司估值，给予公司 2020 年 PE7X，对应目标 19.81 元。

**风险提示：1) 房地产销售规模增长不及预期。2) 布局城市调控政策力度超预期。**

# 保利地产 (600048)

**维持**
**买入**
**竺劲**

zhujinbj@csc.com.cn

18621097792

SAC 执证编号：S1440519120002

SFC 中央编号：BPU491

发布日期：2020 年 11 月 01 日

当前股价：15.36 元

目标价格 6 个月：19.81 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-3.34/-3.54	-1.54/1.04	12.55/2.46
12 月最高/最低价 (元)			18.7/13.4
总股本 (万股)			1,196,689.0
流通 A 股 (万股)			1,196,689.0
总市值 (亿元)			1,838.11
流通市值 (亿元)			1,838.11
近 3 月日均成交量 (万股)			8,301.77
主要股东			
保利南方集团有限公司			37.7%

### 股价表现



### 相关研究报告

20.08.25	【中信建投房地产】保利地产(600048): 百尺竿头更进一步，央企龙头渐入佳境——2020 年中报点评
20.07.21	【中信建投房地产】保利地产(600048): 业绩高基数下仍有提升，下半年销售料将好转
20.04.16	【中信建投房地产】保利地产(600048): 业绩增长大超预期，尽显行业龙头风采

**重要财务指标**

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	194,514	235,934	288,665	339,378	408,596
增长率(%)	32.9	21.3	22.3	17.6	20.4
净利润(百万元)	18,904	27,959	33,791	39,266	45,901
增长率(%)	21.0	47.9	20.9	16.2	16.9
ROE(%)	14.0	16.4	17.1	16.8	16.9
EPS(元/股, 摊薄)	1.58	2.34	2.83	3.29	3.85
P/E(倍)	9.8	6.7	5.5	4.7	4.1
P/B(倍)	1.6	1.3	1.1	0.9	0.8

## 分析师介绍

**竺劲：**房地产兼建筑行业首席，地产金融组组长

中信建投证券房地产兼建筑行业首席分析师、地产金融组组长。从事券商分析师十年。先后就职于申万、光大、东方证券，长期进入主要机构客户核心分析师派点名单，最新获得 2019 年最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），2019 年财新资本市场分析师成就奖（房地产）大陆区第三名，2019 年财新资本市场分析师成就奖（中小市值）大陆区第三名。本科毕业于南开大学经济学院国际经济与贸易专业，硕士毕业于北京大学国家发展研究院金融学专业。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
电话:(8610) 8513-0588  
联系人:杨洁  
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
电话:(8621) 6882-1612  
联系人:翁起帆  
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
电话:(86755) 8252-1369  
联系人:陈培楷  
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
中环交易广场2期18楼  
电话:(852) 3465-5600  
联系人:刘泓麟  
邮箱: charleneliu@csci.hk