

## 保利地产 (600048)

### 业绩整体稳健，静待全年表现

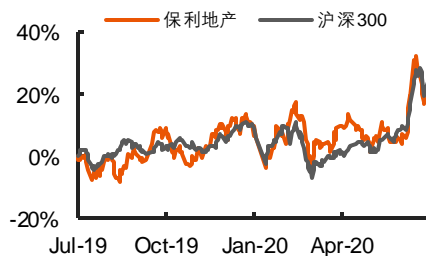
#### 强烈推荐 (维持)

现价: 16.87 元

#### 主要数据

行业	地产
公司网址	www.polycn.com www.gzpoly.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司 /37.81%
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)	11,934
流通 A 股(百万股)	11,934
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	2,013.30
流通 A 股市值(亿元)	2,013.30
每股净资产(元)	12.11
资产负债率(%)	77.7

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《保利地产\*600048\*业绩增长稳健，投资相对积极》 2020-04-30  
《保利地产\*600048\*业绩高质量增长，融资优势明显》 2020-04-16

#### 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
0755-22621493  
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

#### 投资要点

##### 事项:

保利公布2020年半年度业绩快报，预计2020年上半年营收同比增长3.6%，利润总额同比增长1.64%，归母净利润同比增长1.66%，对应每股EPS 0.85元，符合市场预期。

##### 平安观点:

- **结算进度影响业绩释放，全年表现可期。**公司2020年上半年预计实现营业收入737亿元，同比增长3.6%；营业利润及利润总额同比增长1.75%、1.64%；归母净利润101.2亿元，同比增长1.66%。业绩增速相比2019年大幅放缓主要因：1)新冠疫情影响竣工结算节奏；2)上半年营业利润占营收比重同比下降0.4个百分点至23.6%，意味着结算项目盈利能力同比有所下降；3)2019H1基数相对较高。考虑公司2020年计划竣工增速仍达14.4%，且一季度末预收账款与合同负债合计3163.5亿元，为2019年营收的1.3倍，预计全年业绩仍有望实现两位数增长。
- **销售同比暂降，拿地适度放缓。**公司2020年上半年实现销售金额2245.4亿元，同比下降11.1%，销售面积1492.2万平方米，同比下降8.8%，销售均价15047元/平米，较2019年增长1.8%。一季度末在建、拟建2.5亿平，较高在手项目规模为下半年货值释放及销售增长奠定基础。2020年上半年公司新增建面984.2万平方米，同比增长19.2%，总地价757.3亿元，同比增长42.1%。平均楼面地价7694元/平米，为同期销售均价的51.1%，较2019年提升11.9个百分点。期内拿地销售面积比66%，高于2019年同期的50.5%，低于2019年全年的85.8%（主要因公司趁2019Q4地市降温大幅提升拿地强度），上半年土地市场大幅升温背景下，公司拿地适度放缓，随着土地市场逐步平稳，预计下半年公司拿地将趋于积极。
- **投资建议：**维持此前预测，期内公司存在股权激励行权，按最新股本计算，预计2020-2022年EPS分别为2.79元、3.30元和3.81元，当前股价对应PE分别为6.0倍、5.1倍和4.4倍。公司激励制度不断完善、物业板块

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	194514	235934	289019	342198	401056
YoY(%)	32.9	21.3	22.5	18.4	17.2
净利润(百万元)	18904	27959	33331	39368	45411
YoY(%)	21.0	47.9	19.2	18.1	15.4
毛利率(%)	32.5	35.0	34.2	33.7	33.5
净利率(%)	9.7	11.9	11.5	11.5	11.3
ROE(%)	14.0	16.4	16.9	16.8	16.8
EPS(摊薄/元)	1.58	2.34	2.79	3.30	3.81
P/E(倍)	10.7	7.2	6.0	5.1	4.4
P/B(倍)	1.7	1.4	1.2	1.0	0.9

拆分上市提升估值，同时充足预收保障后续业绩释放，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1) 由于新冠疫情影响行业开工、复工节奏，可能对公司后续供货、交付产生影响；2) 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；3) 2016 年起受楼市火爆影响、地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率面临下滑风险。

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	983453	1113043	1215857
现金	139419	192400	134558	128416
应收票据及应收账款	1845	2919	2722	3889
其他应收款	133125	176160	190033	239145
预付账款	42751	41524	58258	58686
存货	584001	534671	691693	749941
其他流动资产	35780	35780	35780	35780
<b>非流动资产</b>	96287	115188	132650	148637
长期投资	59046	71650	84461	97444
固定资产	7472	8947	10731	12525
无形资产	389	378	364	348
其他非流动资产	29379	34213	37095	38319
<b>资产总计</b>	1033209	1098641	1245694	1364494
<b>流动负债</b>	599700	665984	805027	911921
短期借款	3133	3133	3133	3133
应付票据及应付账款	113153	89897	152341	132419
其他流动负债	483414	572953	649553	776368
<b>非流动负债</b>	203986	168306	130050	87382
长期借款	203590	167910	129654	86986
其他非流动负债	396	396	396	396
<b>负债合计</b>	803687	834290	935077	999303
少数股东权益	73500	84773	97742	113554
股本	11933	11934	11934	11934
资本公积	18323	18332	18332	18332
留存收益	110106	140561	176080	217358
<b>归属母公司股东权益</b>	156022	179578	212875	251636
<b>负债和股东权益</b>	1033209	1098641	1245694	1364494

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	140417	4034	60321
净利润	37554	44603	52337	61224
折旧摊销	1259	1507	1994	2580
财务费用	2582	2787	1906	1825
投资损失	-3702	-2330	-2600	-2830
营运资金变动	202	94081	-49320	-2122
其他经营现金流	1261	-232	-284	-355
<b>投资活动现金流</b>	-10498	-17847	-16573	-15381
资本支出	279	6297	4652	3003
长期投资	-11070	-12604	-13115	-12983
其他投资现金流	-21289	-24153	-25035	-25362
<b>筹资活动现金流</b>	-2835	-69590	-45304	-51082
短期借款	122	0	0	0
长期借款	-11349	-35680	-38256	-42668
普通股增加	38	2	0	0
资本公积增加	3078	9	0	0
其他筹资现金流	5277	-33920	-7047	-8415
<b>现金净增加额</b>	25899	52980	-57842	-6142

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	235934	289019	342198	401056
营业成本	153450	190174	226877	266702
营业税金及附加	21841	25849	30798	35583
营业费用	6681	7807	9594	11406
管理费用	4233	5069	6240	7185
研发费用	56	32	48	70
财务费用	2582	2787	1906	1825
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	59860	69618	81469
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	60029	69783	81632
所得税	12977	15426	17446	20408
<b>净利润</b>	37554	44603	52337	61224
少数股东损益	9595	11273	12969	15813
<b>归属母公司净利润</b>	27959	33331	39368	45411
EBITDA	61234	62879	71972	84031
EPS (元)	2.34	2.79	3.30	3.81

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	22.5	18.4	17.2
营业利润(%)	41.6	18.8	16.3	17.0
归属于母公司净利润(%)	47.9	19.2	18.1	15.4
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	35.0	34.2	33.7	33.5
净利率(%)	11.9	11.5	11.5	11.3
ROE(%)	16.4	16.9	16.8	16.8
ROIC(%)	10.5	11.6	13.5	15.9
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	77.8	75.9	75.1	73.2
净负债比率(%)	56.9	7.8	13.3	1.3
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.4	0.4
<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	2.79	3.30	3.81
每股经营现金流(最新摊薄)	2.38	11.77	0.34	5.05
每股净资产(最新摊薄)	11.76	13.73	16.52	19.77
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	7.2	6.0	5.1	4.4
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.6	4.9	4.7	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 2020 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