



2020年08月11日

销售大增，拿地谨慎

保利地产 (600048)

事件概述

保利地产发布7月份销售简报，2020年7月公司实现销售金额486.2亿元，销售面积322.2万平方米。

销售高增，基本面持续改善

公司7月实现销售金额486.2亿元，同比增长79.8%，环比下降29.4%；销售面积322.2万平方米，同比增长71.9%，环比下降26.8%；销售均价15087.0元/平方米，同比增长4.6%，环比下降3.5%。7月公司销售大幅回暖，主要系上年同期基数较低所致，预计在低基数的影响下，8月公司的销售有望延续强势。

投资力度减弱，加仓中西部

7月公司在西安、太原、沈阳、赣州、晋中等地共获取9个新项目，新增计容建筑面积227.6万平方米，同比下降27.3%，环比上升28.5%；拿地总价79.1亿元，同比下降61.9%，环比下降46.6%；拿地总价占当月销售金额的16.4%，较上年同期下降61.1pct，较上月同期下降5.3pct，投资强度有所减弱。从能级分布来看，公司新增土储中，二线和三四线的面积占比分别为40%和60%；从区域分布来看，公司新增土储在京津冀和中西部面积占比分别为29%和71%，重点布局中西部。

投资建议

保利地产业绩快增，优质土储丰富，财务状况良好，融资优势明显。我们维持公司盈利预测不变，预计公司20-22年EPS为2.83/3.32/3.88元，对应PE分别为5.6/4.8/4.1倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

销售不及预期，计提存货减值准备影响业绩。

盈利预测与估值

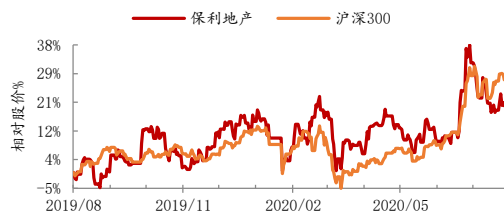
财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	194,555	235,981	295,684	363,987	430,051
YoY (%)	32.7%	21.3%	25.3%	23.1%	18.2%
归母净利润(百万元)	18,904	27,959	33,777	39,615	46,319
YoY (%)	20.9%	47.9%	20.8%	17.3%	16.9%
毛利率 (%)	32.5%	35.0%	35.2%	34.6%	33.8%
每股收益(元)	1.58	2.34	2.83	3.32	3.88
ROE	15.5%	17.9%	17.8%	17.3%	16.8%
市盈率	9.98	6.74	5.57	4.75	4.06

资料来源：Wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级：增持
 上次评级：增持
 目标价格：
 最新收盘价：16.27

股票代码：600048
 52周最高价/最低价：18.13/13.3
 总市值(亿)：1,941.70
 自由流通市值(亿)：1,941.70
 自由流通股数(百万)：11,934.23



分析师：由子沛
 邮箱：youzpz@hx168.com.cn
 SAC NO：S1120519100005

研究助理：侯希得
 邮箱：houxd@hx168.com.cn

相关研究
 1. 不惧疫情，业绩稳增

2020.07.21

正文目录

1. 销售高增，基本面持续改善	3
2. 投资力度减弱，加仓中西部	3
3. 投资建议	5
4. 风险提示	5

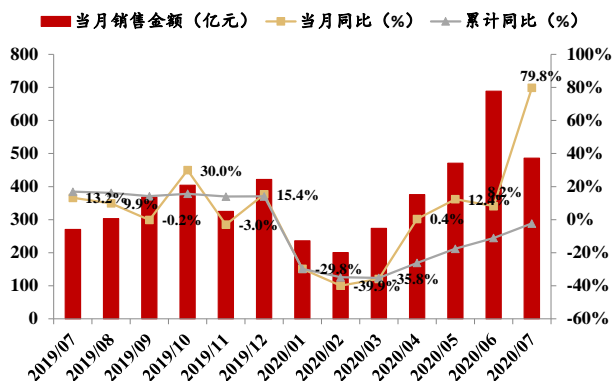
图表目录

图 1 公司当月销售金额、当月同比及累计同比	3
图 2 公司近年当月销售面积、当月同比及累计同比	3
图 3 公司当月销售均价及当月同比	3
图 4 公司当月拿地总价及同比，累计拿地总价及同比	4
图 5 公司当月新增建面及同比，累计新增建面及同比	4
图 6 公司当月新增土地楼面均价及同比	4
图 7 公司当月拿地力度及累计拿地力度	4
图 8 公司新增土储能级分布	5
图 9 公司新增土储区域分布	5

1. 销售高增，基本面持续改善

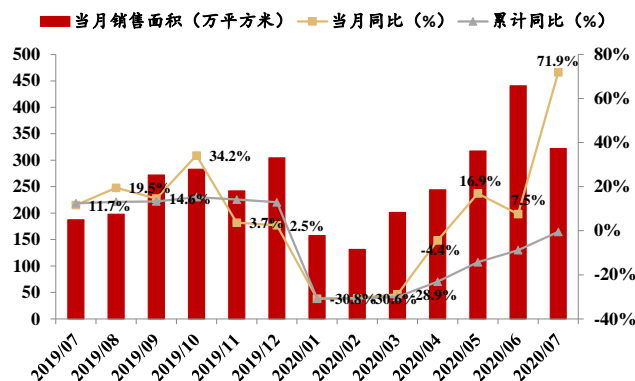
公司7月实现销售金额486.2亿元，同比增长79.8%，环比下降29.4%；销售面积322.2万平方米，同比增长71.9%，环比下降26.8%；销售均价15087.0元/平方米，同比增长4.6%，环比下降3.5%。7月公司销售大幅回暖，主要系上年同期基数较低所致，预计在低基数的影响下，公司8月的销售有望延续强势。

图1 公司当月销售金额、当月同比及累计同比



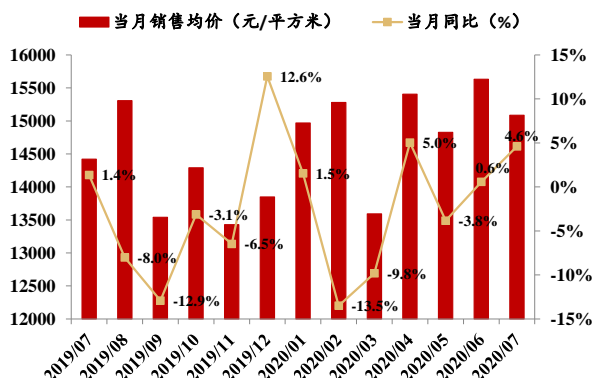
资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图2 公司近年当月销售面积、当月同比及累计同比



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图3 公司当月销售均价及当月同比

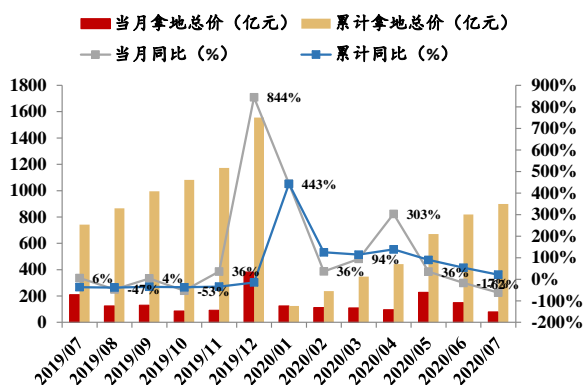


资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

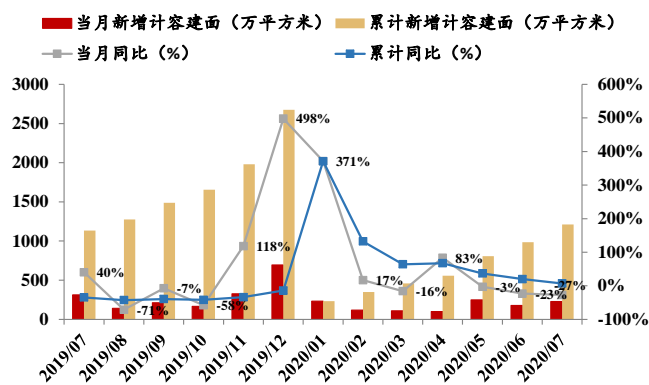
2. 投资力度减弱，加仓中西部

7月公司在西安、太原、沈阳、赣州、晋中等地共获取9个新项目，新增计容建筑面积227.6万平方米，同比下降27.3%，环比上升28.5%；拿地总价79.1亿元，同比下降61.9%，环比下降46.6%；拿地总价占当月销售金额的16.4%，较上年同期下降61.1pct，较上月同期下降5.3pct，投资强度有所减弱。从能级分布来看，公司新增土储中，二线和三四线的面积占比分别为40%和60%，一线城市无新增土储；从区域分布来看，公司新增土储在京津冀和中西部面积占比分别为29%和71%，重点布局中西部。

图4 公司当月拿地总价及同比，累计拿地总价及同比 图5 公司当月新增建面及同比，累计新增建面及同比

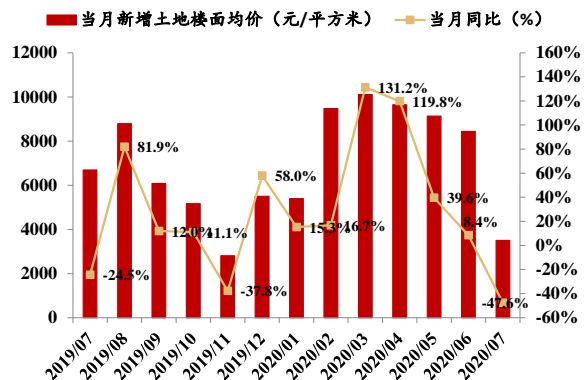


资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所



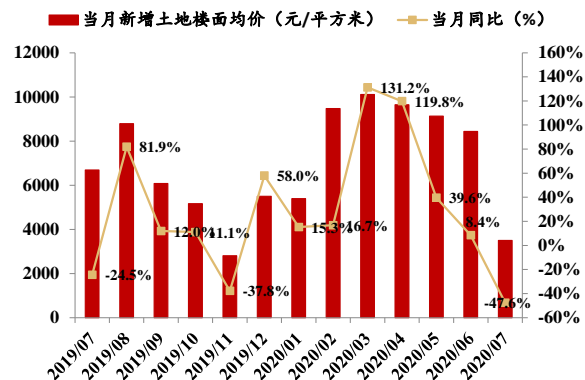
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图6 公司当月新增土地楼面均价及同比



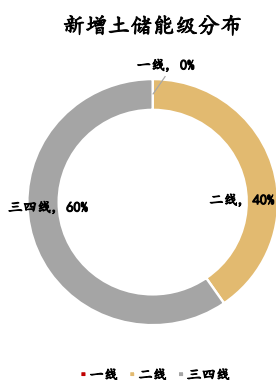
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图7 公司当月拿地力度及累计拿地力度



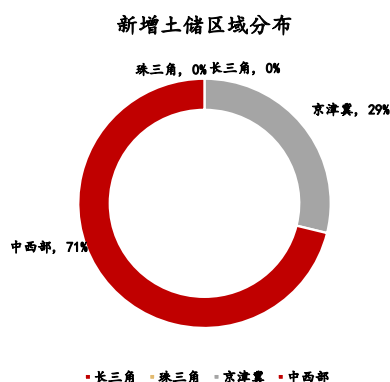
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图8 公司新增土储能级分布



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图9 公司新增土储区域分布



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

3. 投资建议

保利地产业绩快增，优质土储丰富，财务状况良好，融资优势明显。我们维持公司盈利预测不变，预计公司 20-22 年 EPS 为 2.83/3.32/3.88 元，对应 PE 分别为 5.6/4.8/4.1 倍，维持公司“增持”评级。

4. 风险提示

销售不及预期，计提存货减值准备影响业绩。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	235,981	295,684	363,987	430,051	净利润	37,554	43,804	53,318	61,717
YoY (%)	21.3%	25.3%	23.1%	18.2%	折旧和摊销	1,259	1,074	1,047	1,056
营业成本	153,450	191,603	238,193	284,866	营运资金变动	202	-67,482	-70,093	-77,872
营业税金及附加	21,841	26,612	33,069	38,948	经营活动现金流	39,155	-15,869	-9,779	-9,919
销售费用	6,681	8,368	10,337	12,170	资本开支	-267	-2,615	-2,857	-2,754
管理费用	4,233	5,234	6,443	7,569	投资	-11,760	0	0	0
财务费用	2,582	9,091	9,423	9,792	投资活动现金流	-10,498	2,116	2,929	4,097
资产减值损失	-1,048	-1,253	-1,348	-1,423	股权募资	18,042	2	0	0
投资收益	3,702	4,731	5,786	6,851	债务募资	102,418	1,427	4,803	5,120
营业利润	50,402	58,248	70,952	82,124	筹资活动现金流	-2,835	-8,944	-5,725	-5,656
营业外收支	128	157	138	166	现金净流量	25,899	-22,697	-12,575	-11,479
利润总额	50,531	58,405	71,090	82,290	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	12,977	14,601	17,773	20,572	成长能力				
净利润	37,554	43,804	53,318	61,717	营业收入增长率	21.3%	25.3%	23.1%	18.2%
归属于母公司净利润	27,959	33,777	39,615	46,319	净利润增长率	47.9%	20.8%	17.3%	16.9%
YoY (%)	47.9%	20.8%	17.3%	16.9%	盈利能力				
每股收益	2.34	2.83	3.32	3.88	毛利率	35.0%	35.2%	34.6%	33.8%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	15.9%	14.8%	14.6%	14.4%
货币资金	139,419	116,722	104,148	92,669	总资产收益率 ROA	2.7%	2.8%	2.8%	2.9%
预付款项	42,751	48,252	62,110	73,433	净资产收益率 ROE	17.9%	17.8%	17.3%	16.8%
存货	584,001	716,882	896,305	1,069,895	偿债能力				
其他流动资产	170,750	210,024	248,171	287,548	流动比率	1.56	1.54	1.51	1.50
流动资产合计	936,922	1,091,881	1,310,734	1,523,545	速动比率	0.52	0.46	0.41	0.37
长期股权投资	59,046	59,046	59,046	59,046	现金比率	0.23	0.17	0.12	0.09
固定资产	7,472	9,555	11,903	14,162	资产负债率	77.8%	77.0%	76.8%	76.0%
无形资产	389	596	823	1,044	经营效率				
非流动资产合计	96,287	96,734	97,337	97,781	总资产周转率	0.23	0.25	0.26	0.27
资产合计	1,033,209	1,188,615	1,408,071	1,621,326	每股指标 (元)				
短期借款	3,133	0	0	0	每股收益	2.34	2.83	3.32	3.88
应付账款及票据	113,153	118,839	157,038	184,101	每股净资产	13.07	15.90	19.22	23.10
其他流动负债	483,414	587,902	711,038	830,394	每股经营现金流	3.28	-1.33	-0.82	-0.83
流动负债合计	599,700	706,741	868,077	1,014,494	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	172,072	176,632	181,435	186,555	估值分析				
其他长期负债	31,914	31,914	31,914	31,914	PE	6.74	5.57	4.75	4.06
非流动负债合计	203,986	208,546	213,349	218,469	PB	1.21	0.99	0.82	0.68
负债合计	803,687	915,288	1,081,426	1,232,964					
股本	11,933	11,934	11,934	11,934					
少数股东权益	73,500	83,527	97,229	112,628					
股东权益合计	229,522	273,328	326,645	388,363					
负债和股东权益合计	1,033,209	1,188,615	1,408,071	1,621,326					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。