

## 1月销售暂弱，投资力度提升明显

买入（维持）

2020年02月13日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	194,555	235,540	295,603	360,754
同比(%)	32.9%	21.1%	25.5%	22.0%
归母净利润(百万元)	18,904	26,569	33,098	39,704
同比(%)	21.0%	40.5%	24.6%	20.0%
每股收益(元/股)	1.58	2.23	2.77	3.33
P/E(倍)	9.41	6.70	5.38	4.48

### 事件：

■ **保利地产发布2020年1月经营简报：**1、2020年1月，公司实现签约面积157.57万平方米，同比下降30.85%；实现签约金额235.88亿元，同比下降29.78%。2、公司1月在天津、济宁、福州、泉州、郑州、长春、兰州、淮安等8城共获取9个项目，拿地金额125亿元，拿地面积232万平米。

### 点评

■ **受疫情及春节因素影响，1月销售同比-30%。**2020年1月，公司实现签约面积157.57万平方米，同比下降30.85%；实现签约金额235.88亿元，同比下降29.78%。受春节因素及疫情影响，公司1月销售表现一般。但考虑房企1季度是传统销售淡季，公司推盘也主要集中在2-4季度，同时公司在手土地储备也较为充沛，未来随着疫情逐渐得到控制，销售有望持续复苏。

■ **投资力度加大，持续深耕重点城市。**公司1月在天津、济宁、福州、泉州、郑州、长春、兰州、淮安等8城共获取9个项目，拿地金额125亿元，同比增长443%；拿地面积232万平米，同比增长371%，单月拿地金额占销售金额的53%，较2019年全年提升20个百分点，拿地力度提升明显。从城市能级看，公司在二线城市及三线城市拿地金额占比分别为71%、29%，公司仍然注重深耕重点一二线城市；平均拿地楼面价5394元/平米，是同期销售均价的36%，较19年全年下降2.9个百分点，未来项目毛利率可期。

■ **投资建议：**保利地产近年来投资积极，土地储备充沛，为公司未来销售持续扩张打下坚实基础。公司战略布局核心城市群，坚持城市深耕和城市扩张并举，产品定位精准；管理团队经验丰富，有冲劲，品牌意识强，公司激励到位，上下一心促成长。同时公司借助强大的央企背景，能够帮助公司获取品牌溢价和低融资成本，进一步提升竞争力。预计2019-2021年EPS分别为2.23、2.77、3.33元，对应PE为6.70、5.38、4.48倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.91
一年最低/最高价	11.83/16.78
市净率(倍)	1.46
流通A股市值(百万元)	177916.19

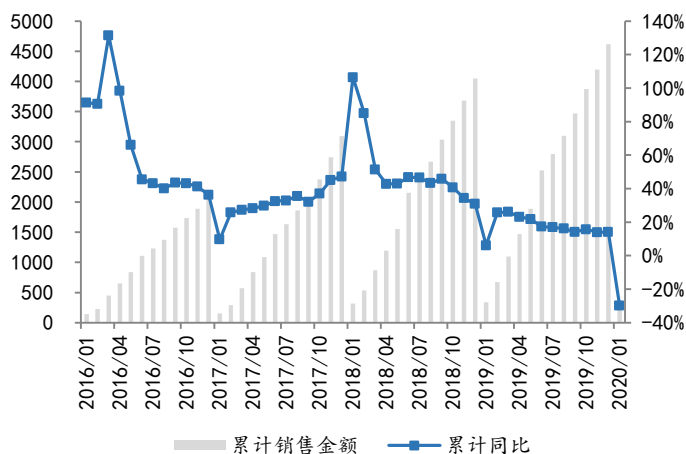
### 基础数据

每股净资产(元)	10.22
资产负债率(%)	79.64
总股本(百万股)	11932.68
流通A股(百万股)	11932.68

### 相关研究

- 1、《保利地产(600048)：全年业绩超预期，销售稳健，年底投资力度提升明显》2020-01-08
- 2、《保利地产(600048)：三季报符合预期，物业分拆稳步推进》2019-10-27
- 3、《保利地产(600048)：革故鼎新，逐日追风》2019-10-27

图 1：保利地产累计销售金额（亿元）及同比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：保利地产累计销售面积（万平方米）及同比



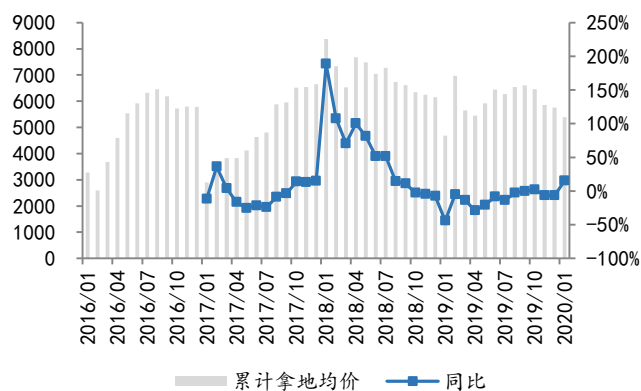
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：保利地产累计拿地销售比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 4：保利地产累计拿地均价及同比



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

保利地产三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>766,481</b>	<b>903,869</b>	<b>1,028,605</b>	<b>1,228,305</b>	<b>营业收入</b>	<b>194,555</b>	<b>235,540</b>	<b>295,603</b>	<b>360,754</b>
现金	113,431	205,483	243,215	364,922	减:营业成本	131,339	154,006	193,768	237,556
应收账款	38	433	749	694	营业税金及附加	16,122	19,519	24,496	29,895
存货	474,505	519,079	588,165	662,132	营业费用	5,912	7,158	8,983	10,963
其他流动资产	178,507	178,874	196,476	200,557	管理费用	3,495	4,232	5,311	6,481
<b>非流动资产</b>	<b>80,012</b>	<b>124,515</b>	<b>109,423</b>	<b>126,282</b>	财务费用	2,585	2,551	3,123	3,378
长期股权投资	48,489	56,223	64,012	71,856	资产减值损失	2,351	797	1,157	1,789
固定资产	4,594	5,742	7,775	10,165	加:投资净收益	2,690	2,967	3,080	3,202
在建工程	878	4,377	7,868	11,249	其他收益	190	67	67	77
无形资产	119	107	92	74	<b>营业利润</b>	<b>35,593</b>	<b>50,314</b>	<b>61,914</b>	<b>73,973</b>
其他非流动资产	25,933	58,067	29,676	32,938	加:营业外净收支	188	191	252	245
<b>资产总计</b>	<b>846,494</b>	<b>1,028,384</b>	<b>1,138,029</b>	<b>1,354,586</b>	<b>利润总额</b>	<b>35,780</b>	<b>50,506</b>	<b>62,166</b>	<b>74,218</b>
<b>流动负债</b>	<b>444,897</b>	<b>544,953</b>	<b>576,799</b>	<b>717,088</b>	减:所得税费用	9,631	13,604	16,639	19,754
短期借款	3,011	3,102	3,195	3,290	少数股东损益	7,245	10,332	12,429	14,760
应付账款	46,049	61,249	73,753	91,758	<b>归属母公司净利润</b>	<b>18,904</b>	<b>26,569</b>	<b>33,098</b>	<b>39,704</b>
其他流动负债	395,836	480,602	499,852	622,040	EBIT	46,544	56,576	69,427	81,203
<b>非流动负债</b>	<b>215,103</b>	<b>254,227</b>	<b>302,871</b>	<b>329,463</b>	EBITDA	47,559	57,637	70,946	83,364
长期借款	214,939	254,047	302,673	329,245					
其他非流动负债	164	180	198	218	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>660,000</b>	<b>799,180</b>	<b>879,670</b>	<b>1,046,551</b>	每股收益(元)	1.58	2.23	2.77	3.33
少数股东权益	64,572	77,580	87,333	102,093	每股净资产(元)	9.67	12.71	13.79	16.71
归属母公司股东权益	121,923	151,625	171,026	205,942	发行在外股份(百万股)	11895	11933	11933	11933
<b>负债和股东权益</b>	<b>846,494</b>	<b>1,028,384</b>	<b>1,138,029</b>	<b>1,354,586</b>	ROIC(%)	8.8%	8.9%	8.9%	9.0%
					ROE(%)	14.0%	17.0%	17.6%	17.7%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	毛利率(%)	32.5%	34.6%	34.5%	34.2%
经营活动现金流	11,893	52,672	-18,127	86,523	销售净利率(%)	9.7%	11.3%	11.2%	11.0%
投资活动现金流	-13,459	-9,163	-13,117	-12,848	资产负债率(%)	78.0%	78.2%	77.3%	77.3%
筹资活动现金流	46,498	48,542	68,977	48,032	收入增长率(%)	32.9%	21.1%	25.5%	22.0%
现金净增加额	45,093	92,051	37,733	121,707	净利润增长率(%)	21.0%	40.5%	24.6%	20.0%
折旧和摊销	1,015	1,061	1,518	2,161	P/E	9.41	6.70	5.38	4.48
资本开支	604	4,520	5,410	5,635	P/B	1.54	1.17	1.08	0.89
营运资本变动	-19,231	16,639	-63,100	32,672	EV/EBITDA	8.26	6.38	5.91	4.42

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

