

2020年02月26日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元) 18.3元

### 公司基本信息

|                 |                    |     |      |
|-----------------|--------------------|-----|------|
| 产业别             | 房地产                |     |      |
| A 股价(2020/2/25) | 15.26              |     |      |
| 上证指数(2020/2/25) | 3013.05            |     |      |
| 股价 12 个月高/低     | 16.78/11.83        |     |      |
| 总发行股数(百万)       | 11932.68           |     |      |
| A 股数(百万)        | 11932.68           |     |      |
| A 市值(亿元)        | 1820.93            |     |      |
| 主要股东            | 保利南方集团有限公司(37.82%) |     |      |
| 每股净值(元)         | 12.71              |     |      |
| 股价/账面净值         | 1.20               |     |      |
|                 | 一个月                | 三个月 | 一年   |
| 股价涨跌(%)         | -4.5               | 4.1 | 16.6 |

### 近期评等

| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
|------|------|----|
| --   | --   | -- |

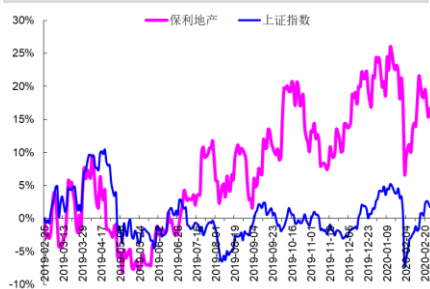
### 产品组合

|     |       |
|-----|-------|
| 房地产 | 92.2% |
| 其他  | 7.8%  |

### 机构投资者占流通 A 股比例

|      |       |
|------|-------|
| 基金   | 4.9%  |
| 一般法人 | 49.1% |

### 股价相对大盘走势



## 保利地产 (600048.SH)

Buy 买入

公司 1 月销售销售增速放缓，拿地积极，维持“买入”评级

### 结论与建议：

公司 2020 年 1 月实现签约面积 157.6 万平方米，YOY-31%；实现签约金额 235.9 亿元，YOY-30%，1 月销售均价 14970 元/平，MOM+8.1%，YOY+1.5%。受到春节提前的影响，公司 1 月销售增速放缓。

公司主要布局于一二线城市，将受益于一二线城市房地产销售稳健增长；公司作为大型央企融资优势明显，使得公司能够在市场资金链紧张的情况下获取更多低溢价土地；目前公司已售未结转规模较快增长，业绩成长确定性较强，我们预计公司 2019、2020 和 2021 年净利润分别为 266 亿元、317 亿元和 368 亿元，同比分别增长 41%、19%和 16%，对应 EPS 分别为 2.2 元、2.7 元和 3.1 元，对应目前 A 股 PE 分别为 6.8 倍、5.7 倍和 5 倍，2020 年 PB1.3 倍，维持“买入”建议

■ **公司 1 月份销售增速放缓，拿地积极：**受到春节提前的影响，本月销售增速放缓。公司 2020 年 1 月实现签约面积 157.6 万平方米，YOY-31%；实现签约金额 235.9 亿元，YOY-30%，1 月销售均价 14970 元/平方米，MOM+8.1%，YOY+1.5%。考虑到 2 月份销售活动因疫情影响复工时间较晚，2 月销售同比数据预计仍将有较大幅度的下降。目前多个城市已经相继出台商品房预售条件放宽、公积金支持力度加大等政策，在这些政策的刺激下，预计二季度销售情况将有明显的好转。土地储备方面，1 月份公司继续积极拿地，共取得 9 个项目，购置项目规划容积率面积为 2315575 平方米，共计权益价款 110 亿元，土地支出占销售比重达到 46.6%。

■ **公司 2019 年业绩较快增长：**根据公司发布的 2019 年业绩快报，公司实现营业收入 2355 亿元，YOY+21%，录得净利润为 265.7 亿，YOY+40.6%，EPS 为 2.23 元(扣非后净利润 256.5 亿元，YOY+42%)，公司业绩超出市场预期。分季度看，Q4 公司实现营业收入 1237 亿元，YOY+24%，录得净利润为 137.4 亿元，YOY+47.6%，(扣非后净利润 134 亿元，YOY+47.4%)。公司 2019 业绩增速较快，主要由于 1) 公司经营规模扩大，结转面积同比增加；2) 区域结构优化，结转毛利率提升。

■ **盈利预测与投资建议：**公司主要布局于一二线城市，将受益于一二线城市房地产销售稳健增长；公司作为大型央企融资优势明显，使得公司能够在市场资金链紧张的情况下获取更多低溢价土地，进一步丰富土储，拓宽未来发展空间。目前公司已售未结转规模较快增长，业绩成长确定性较强，整体增速在头部企业中处于较快水平。我们预计公司 2019、2020 和 2021 年净利润分别为 266 亿元、317 亿元和 368 亿元，同比分别增长 41%、19%和 16%，对应 EPS 分别为 2.2 元、2.7 元和 3.1 元，对应目前 A 股 PE 分别为 6.8 倍、5.7 倍和 5 倍，2020 年 PB1.3 倍，维持“买入”建议

| 年度截止 12 月 31 日  |         | 2017   | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 15626  | 18904  | 26592  | 31682  | 36775  |
| 同比增减            | %       | 25.80% | 20.98% | 40.67% | 19.14% | 16.08% |
| 每股盈余 (EPS)      | RMB 元   | 1.318  | 1.589  | 2.229  | 2.655  | 3.082  |
| 同比增减            | %       | 25.79% | 20.60% | 40.24% | 19.14% | 16.08% |
| A 股市盈率 (P/E)    | X       | 11.58  | 9.60   | 6.85   | 5.75   | 4.95   |
| 股利 (DPS)        | RMB 元   | 0.40   | 0.50   | 0.70   | 0.74   | 0.77   |
| 股息率 (Yield)     | %       | 2.62%  | 3.28%  | 4.59%  | 4.82%  | 5.06%  |

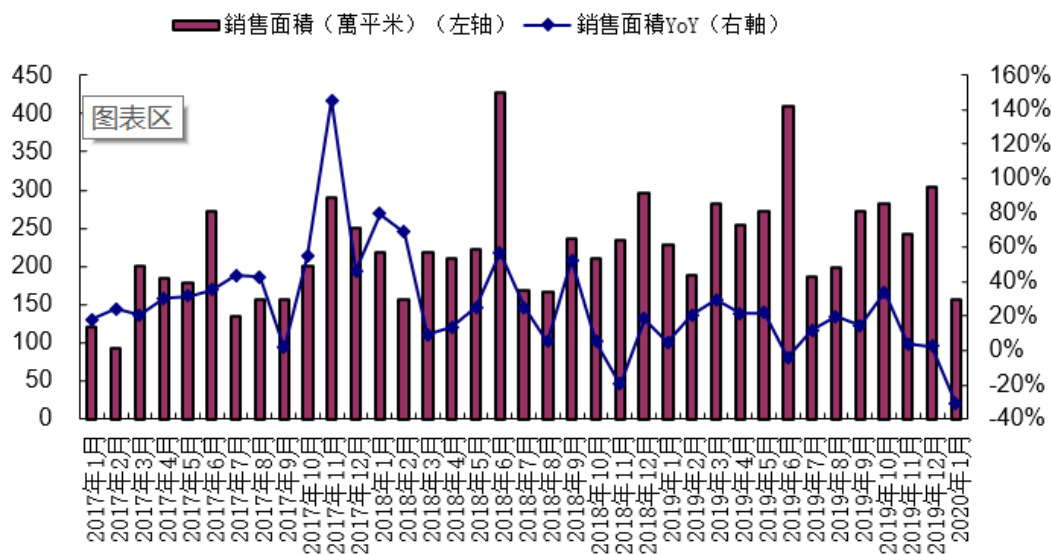
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

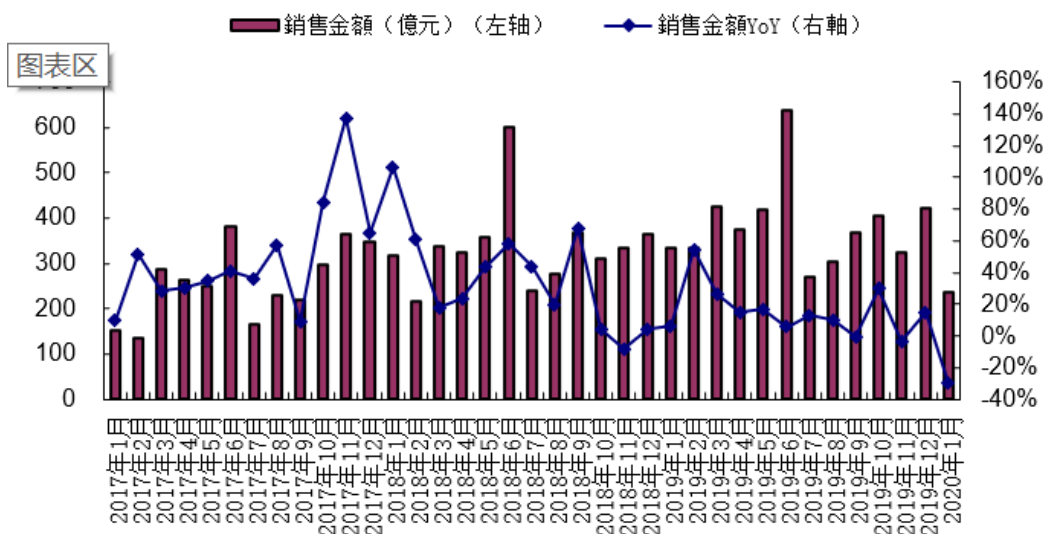
卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

图 1: 保利单月销售面积及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

图 2: 保利单月销售金额及同比增速



数据来源: 公司公告、群益整理

附一: 合并损益表

| 百万元 | 2017   | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业额 | 146342 | 194555 | 235512 | 304952 | 366142 |

|         |        |        |        |        |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 经营成本    | 100872 | 131339 | 154185 | 205448 | 247779 |
| 营业税金及附加 | 12457  | 16122  | 19076  | 24701  | 29658  |
| 销售费用    | 3866   | 5912   | 6594   | 8539   | 10252  |
| 管理费用    | 2845   | 3495   | 3768   | 4879   | 5858   |
| 财务费用    | 2392   | 2585   | 3533   | 4574   | 5858   |
| 资产减值损失  | 66     | 2351   | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益    | 1680   | 2690   | 2000   | 1700   | 1200   |
| 营业利润    | 25527  | 35593  | 50361  | 58518  | 67945  |
| 营业外收入   | 325    | 366    | 340    | 300    | 301    |
| 营业外支出   | 153    | 179    | 150    | 170    | 170    |
| 利润总额    | 25699  | 35780  | 50551  | 58648  | 68076  |
| 所得税     | 6022   | 9631   | 13649  | 15835  | 18380  |
| 少数股东权益  | 4051   | 7245   | 10311  | 11131  | 12921  |
| 净利润     | 15626  | 18904  | 26592  | 31682  | 36775  |

## 附二：合并资产负债表

|           |        |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 百万元       | 2017   | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F  |
| 货币资金      | 67801  | 113431 | 170437 | 242221 | 330845 |
| 应收帐款      | 1855   | 2006   | 2206   | 2427   | 2670   |
| 存货        | 439040 | 474505 | 498230 | 523142 | 549299 |
| 流动资产合计    | 646157 | 766481 | 781811 | 797447 | 813396 |
| 长期投资净额    | 23451  | 48489  | 50914  | 53460  | 56133  |
| 固定资产合计    | 4101   | 4594   | 5053   | 5559   | 6115   |
| 在建工程      | 485    | 878    | 439    | 219    | 110    |
| 无形资产      | 41     | 119    | 116    | 114    | 112    |
| 资产总计      | 696452 | 846494 | 833009 | 822173 | 813994 |
| 流动负债合计    | 362950 | 444897 | 431550 | 418604 | 406045 |
| 长期负债合计    | 175262 | 215103 | 200045 | 186042 | 173019 |
| 负债合计      | 538212 | 660000 | 631595 | 604646 | 579065 |
| 少数股东权益    | 51260  | 64572  | 69738  | 75317  | 81342  |
| 股东权益合计    | 158240 | 186494 | 201414 | 217527 | 234929 |
| 负债及股东权益合计 | 696452 | 846494 | 833009 | 822173 | 813994 |

## 附三：合并现金流量表

|               |        |        |        |        |       |
|---------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 百万元           | 2017   | 2018   | 2019F  | 2020F  | 2021F |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -29296 | 11893  | 13677  | 15729  | 18088 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -16951 | -13459 | -12113 | -10902 | -9812 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 67398  | 46498  | 55797  | 66957  | 80348 |
| 现金及现金等价物净增加额  | 21013  | 45093  | 57361  | 71784  | 88625 |

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证②。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。