

销售下行，拿地积极、聚焦核心城市

——保利地产（600048）2月销售数据点评



事件

公司发布2020年2月份销售情况简报及公司获得房地产项目的公告：公司2月实现签约面积131.31万平方米，同比下降30.57%；实现签约金额200.63亿元，同比下降39.94%。公司2月新增土储建面合计约118.8万平方米。

点评

❖ 受疫情影响，2月销量继续下行

公司2020年2月实现签约金额200.63亿元、实现签约面积131.31万平方米，同比分别为-39.94%和-30.57%，较1月同比变动分别为-10.16%和0.28%。

2020年1-2月，公司实现累计签约面积288.87万平方米，同比下降30.72%；实现累计签约金额436.50亿元，同比下降34.85%。我们认为公司销售下行主要是受疫情冲击带来的影响。为配合防疫工作的开展，在售楼处关闭、人流冻结、开工延后、推盘节奏受扰等多因素的综合作用下，行业整体表现疲软。全年来看，疫情结束后需求回补释放或平滑销售波动。释放期，公司有望凭借土地储备在“质”与“量”双维度上的优势，实现销量规模稳步提升。

❖ 聚焦一、二线及核心城市群，拿地转向积极

公司2月新增5个房地产项目，分别位于北京、广州、长沙、郑州和石家庄，布局秉承深耕核心城市群的发展策略。公司2月新增土储建面约118.8万平方米，对应土地价约112.5亿元。累计来看，公司1-2月合计新增土储建面350.3万平方米，占同期销售面积的121.3%；对应总地价约237.4亿元，占同期销售金额的54.4%；累计新增土储平均楼面价约6777元/平方米，占当期销售均价的44.9%。公司于逆势中拿地偏向积极，进一步巩固一、二线核心城市的土储积累，待疫情影响得到缓解后短期内可推货值有望提升，抓住需求回补的窗口期为全年销售稳步增长保驾护航。拿地积极离不开资金充裕和融资通畅，公司于2020年2月成功发行9亿元规模的中期票据，期限3+N年，发行利率3.39%，较2019年1月发行的中期票据利率下降21BP，融资优势更加凸显。

❖ 我们预计公司2019-2021年EPS为2.23、2.68、3.18元/股，对应当前股价PE为7.2、6.0、5.1倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**公司重点布局城市调控政策趋严，融资端超预期收紧，疫情影响致销售及竣工不达预期等。

盈利预测与估值

	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万)	194555	235540	295883	358443
+/-%	33%	21%	26%	21%
净利润(百万)	18904	26569	31865	37844
+/-%	21%	41%	20%	19%
EPS(元)	1.59	2.23	2.68	3.18
PE	10.2	7.2	6.0	5.1

资料来源：公司2019年度业绩快报，盈利预测时间为2020年3月9日，川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司点评
所属行业 | 房地产
报告时间 | 2020/3/9
前收盘价 | 16.17元
公司评级 | 增持评级

👤 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

👤 联系人

王洪岩

证书编号：S1100119110001
021-68416608
wanghongyan@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
流动资产	766481	919359	1187768	1454759	
现金	113431	191842	238005	312885	
应收账款	2006	2616	3284	3932	
其他应收款	119352	116578	155411	189912	
预付账款	26045	48776	60444	70262	
存货	474505	536823	705712	852502	
其他流动资产	31142	22723	24911	25266	
非流动资产	80012	62284	65263	65423	
长期投资	48489	34520	37332	38254	
固定资产	4594	4225	3582	2802	
无形资产	119	148	184	221	
其他非流动资产	26810	23390	24165	24146	
资产总计	846494	981644	1253031	1520182	
流动负债	444897	508977	699164	881416	
短期借款	3011	2596	2813	2774	
应付账款	46049	55654	71653	86546	
其他流动负债	395836	450727	624699	792096	
非流动负债	215103	256503	303169	346934	
长期借款	181874	225647	272063	315558	
其他非流动负债	33229	30856	31106	31376	
负债合计	660000	765480	1002333	1228350	
少数股东权益	64572	73520	84274	97314	
股本	11895	11895	11895	11895	
资本公积	15246	15246	15246	15246	
留存收益	88121	115403	139070	167044	
归属母公司股东权益	121923	142643	166423	194518	
负债和股东权益	846494	981644	1253031	1520182	
现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	11893	49999	20620	54628	
净利润	26149	35518	42619	50883	
折旧摊销	1015	890	950	979	
财务费用	2585	13424	14368	15389	
投资损失	-2690	-2113	-2233	-2269	
营运资金变动	-19231	2522	-36004	-11400	
其他经营现金流	4066	-242	920	1046	
投资活动现金流	-13459	18574	-1449	1160	
资本支出	604	0	0	0	
长期投资	14420	-16581	3570	979	
其他投资现金流	1565	1993	2121	2139	
筹资活动现金流	46498	9838	26992	19091	
短期借款	-56	-415	217	-39	
长期借款	34170	43773	46416	43494	
普通股增加	37	0	0	0	
资本公积增加	-323	0	0	0	
其他筹资现金流	12670	-33520	-19641	-24364	
现金净增加额	45093	78411	46163	74880	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
营业收入	194555	235540	295883	358443	
营业成本	131339	144494	186397	228336	
营业税金及附加	16122	20250	25086	30418	
营业费用	5912	6557	8421	10242	
管理费用	3495	4202	5360	6452	
财务费用	2585	13424	14368	15389	
资产减值损失	2351	1189	1388	1482	
公允价值变动收益	190	99	113	121	
投资净收益	2690	2113	2233	2269	
营业利润	35593	47637	57208	68513	
营业外收入	366	343	348	349	
营业外支出	179	161	166	166	
利润总额	35780	47819	57390	68696	
所得税	9631	12301	14771	17813	
净利润	26149	35518	42619	50883	
少数股东损益	7245	8949	10754	13040	
归属母公司净利润	18904	26569	31865	37844	
EBITDA	39192	61950	72526	84882	
EPS (元)	1.59	2.23	2.68	3.18	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	
成长能力					
营业收入	32.7%	21.1%	25.6%	21.1%	
营业利润	39.3%	33.8%	20.1%	19.8%	
归属于母公司净利润	20.9%	40.5%	19.9%	18.8%	
获利能力					
毛利率(%)	32.5%	38.7%	37.0%	36.3%	
净利率(%)	9.7%	11.3%	10.8%	10.6%	
ROE(%)	15.5%	18.6%	19.1%	19.5%	
ROIC(%)	10.6%	17.4%	18.0%	20.4%	
偿债能力					
资产负债率(%)	78.0%	78.0%	80.0%	80.8%	
净负债比率(%)	34.94%	34.23%	31.07%	28.94%	
流动比率	1.72	1.81	1.70	1.65	
速动比率	0.65	0.75	0.69	0.68	
营运能力					
总资产周转率	0.25	0.26	0.26	0.26	
应收账款周转率	96	97	95	94	
应付账款周转率	2.87	2.84	2.93	2.89	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.59	2.23	2.68	3.18	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	4.20	1.73	4.59	
每股净资产(最新摊薄)	10.25	11.99	13.99	16.35	
估值比率					
P/E	10.17	7.24	6.04	5.08	
P/B	1.58	1.35	1.16	0.99	
EV/EBITDA	9	5	5	4	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004