

保利地产 (600048)

证券研究报告

2020年08月08日

单月销售大增、拿地以三四线居多

——7月销售数据点评

事件

公司公告经营简况，7月公司实现签约金额486.15亿元，YOY+79.81%；实现签约面积322.23万方，YOY+71.88%。1-7月公司累计实现签约金额2731.51亿元，YOY-2.33%；累计实现签约面积1814.47万方，YOY-0.52%。

7月销售数据亮眼，三季度表现可期

7月公司实现签约金额486.15亿元，YOY+79.81%，较上月增速提升71.66pct；实现签约面积322.23万方，YOY+71.88%，较上月增速提升64.35pct；对应销售均价15,087.05元/平米，较上月均价收缩543.60元/平米。1-7月累计实现签约金额2,731.51亿元，YOY-2.33%，较上月增速提升8.79pct；累计实现签约面积1814.47万方，YOY-0.52%，较上月增速提升8.29pct；对应累计销售均价15,054.04元/平米，基本与上月均价持平。单月销售金额、销售面积增速均有较大增幅，数据亮眼，主要由于去年同期基数较低。考虑到近期市场销售热度较高，公司下半年三四季度推货结构或将更加均衡，三季度表现可期。

单月新增项目以补充三四线城市货源为主

7月公司新增项目9个，区域分布上看，华北：中部：东北：西部为3:4:1:1，能级分布上，一二线：三四线为3:6，新增项目主要集中在山西的太原、晋中以及赣州、济宁，能级上以三四线城市补充货源为主，权益比例上，仅有济宁一个大体量的项目权益比例低于50%。7月新增项目土地面积88.91万方，新增规划建面227.62万方，新增总地价79.71亿元，对应权益土地面积61.19万方，权益规划建面159.03万方，权益地价61.40亿元，以金额计算权益比例为77.03%，较上月权益比例(58.23%)有所提升。1-7月累计获取土地面积469.12万方，累计规划建面1211.86万方，累计总地价899.43亿元；对应累计权益土地面积337.82万方，累计权益规划建面866.39万方，累计权益地价656.72亿元，以金额计算的权益比例为73.01%，较上月略微提升0.39pct。

单月新增项目数量多但总价相对较低

7月公司拿地力度16.40%，较上月力度收缩5.30pct；权益拿地力度12.63%，较上月权益拿地力度略微收缩0.01pct；从累计拿地力度看，1-7月累计拿地力度为32.93%，累计权益拿地力度为24.04%，主要由于当月新增项目多分布在三四线城市，新增项目数量多但总价相对较低。从补货均价来看，7月新增项目楼面价为3501.90元/平米，较上月楼面价收缩4934.0元/平米。7月楼面价/销售均价为23.21%，主要与公司补充货源的城市结构及当前推货销售的城市结构的不同所致。

投资建议：公司7月份销售表现出色，考虑到去年基数较低且近期市场销售热度较高，公司下半年三四季度推货结构或将更加均衡，三季度表现可期。我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为352、432、516亿，对应EPS分别为2.95、3.62、4.32元，对应PE分别为5.34X、4.35X、3.65X倍，维持“买入”评级。

风险提示：房屋价格大跌、销售不及预期、宏观经济波动

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	194,555.49	235,981.04	283,436.82	335,362.45	393,413.69
增长率(%)	32.95	21.29	20.11	18.32	17.31
EBITDA(百万元)	39,140.30	55,280.97	65,647.57	78,026.62	91,360.27
净利润(百万元)	18,903.72	27,959.02	35,213.58	43,242.48	51,583.25
增长率(%)	20.98	47.90	25.95	22.80	19.29
EPS(元/股)	1.58	2.34	2.95	3.62	4.32
市盈率(P/E)	9.96	6.73	5.34	4.35	3.65
市净率(P/B)	1.54	1.21	1.13	0.94	0.79
市销率(P/S)	0.97	0.80	0.66	0.56	0.48
EV/EBITDA	8.41	6.66	7.58	4.23	6.61

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	15.77元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	11,934.23
流通A股股本(百万股)	11,934.23
A股总市值(百万元)	188,202.81
流通A股市值(百万元)	188,202.81
每股净资产(元)	12.11
资产负债率(%)	77.72
一年内最高/最低(元)	18.70/13.17

作者

陈天诚	分析师
SAC执业证书编号：S1110517110001	
chentiancheng@tfzq.com	
张春娥	分析师
SAC执业证书编号：S1110520070001	
zhangchune@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《保利地产-公司点评:半年度业绩微增、营业利润率相对平稳》2020-07-21
- 《保利地产-公司点评:高基数下实现单月正增长、补货以核心城市为主》2020-07-09
- 《保利地产-公司点评:销售增速持续改善、拿地积极性提高》2020-06-05

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	113,431.29	139,419.43	22,674.95	223,693.42	31,473.09
应收票据及应收账款	2,043.81	1,845.28	3,912.56	(6,133.69)	(7,195.43)
预付账款	26,044.93	42,750.95	79,930.22	46,449.56	99,279.83
存货	474,505.09	584,001.44	734,168.74	734,718.78	1,082,370.15
其他	150,456.38	168,904.87	152,414.20	234,511.65	216,238.47
流动资产合计	766,481.50	936,921.97	993,100.67	1,233,239.7	1,422,166.1
长期股权投资	48,489.38	59,046.26	59,046.26	59,046.26	59,046.26
固定资产	4,593.98	7,471.97	7,453.27	7,369.47	7,233.60
在建工程	877.64	495.27	333.16	247.90	178.74
无形资产	118.86	389.24	325.66	262.07	198.49
其他	25,612.44	28,392.13	25,091.56	25,563.02	26,118.98
非流动资产合计	79,692.30	95,794.87	92,249.90	92,488.72	92,776.06
资产总计	846,493.92	1,033,208.7	1,085,757.2	1,326,134.6	1,515,377.1
短期借款	3,011.24	3,133.47	49,517.98	60,000.00	115,966.45
应付票据及应付账款	50,686.33	113,152.91	53,170.38	145,667.64	102,509.70
其他	391,199.39	483,414.09	552,958.06	641,087.09	754,316.28
流动负债合计	444,896.96	599,700.48	655,646.43	846,754.73	972,792.43
长期借款	181,873.95	172,072.33	147,182.25	150,000.00	160,371.13
应付债券	33,065.12	31,517.85	30,678.36	31,753.78	31,316.66
其他	163.54	396.05	238.56	266.05	300.22
非流动负债合计	215,102.61	203,986.24	178,099.17	182,019.82	191,988.01
负债合计	659,999.57	803,686.71	833,745.59	1,028,774.5	1,164,780.4
少数股东权益	64,571.84	73,500.06	85,237.92	98,154.51	112,703.63
股本	11,895.03	11,932.68	11,934.23	11,934.23	11,934.23
资本公积	15,245.59	18,323.16	18,323.16	18,323.16	18,323.16
留存收益	103,366.15	128,429.34	154,839.53	187,271.39	225,958.82
其他	(8,584.26)	(2,663.24)	(18,323.16)	(18,323.16)	(18,323.16)
股东权益合计	186,494.36	229,522.01	252,011.68	297,360.13	350,596.68
负债和股东权益总	846,493.92	1,033,208.7	1,085,757.2	1,326,134.6	1,515,377.1

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	26,149.14	37,553.97	35,213.58	43,242.48	51,583.25
折旧摊销	1,014.61	137.47	304.39	312.65	318.61
财务费用	4,823.13	4,659.00	2,911.26	3,005.21	3,045.16
投资损失	(2,689.75)	(3,701.59)	(3,500.00)	(3,000.00)	(3,000.00)
营运资金变动	(30,460.09)	(9,964.16)	(142,095.22)	134,828.09	(313,482.65)
其它	13,056.28	10,470.62	11,689.33	12,924.67	14,559.91
经营活动现金流	11,893.32	39,155.32	(95,476.66)	191,313.11	(246,975.72)
资本支出	26,957.46	13,132.77	217.49	52.51	15.83
长期投资	25,038.73	10,556.87	0.00	0.00	0.00
其他	(65,455.36)	(34,188.01)	3,404.77	2,851.77	2,883.90
投资活动现金流	(13,459.17)	(10,498.37)	3,622.26	2,904.28	2,899.73
债权融资	263,657.18	270,049.31	272,532.26	293,149.17	360,945.82
股权融资	(1,356.59)	9,545.04	(18,556.68)	(2,992.26)	(3,032.21)
其他	(215,802.84)	(282,429.00)	(278,865.66)	(283,355.83)	(306,057.94)
筹资活动现金流	46,497.75	(2,834.65)	(24,890.08)	6,801.08	51,855.67
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	44,931.90	25,822.29	(116,744.49)	201,018.48	(192,220.33)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	194,555.49	235,981.04	283,436.82	335,362.45	393,413.69
营业成本	131,338.80	153,449.64	185,367.68	220,333.13	259,653.03
营业税金及附加	16,122.37	21,840.55	22,674.95	26,829.00	29,506.03
营业费用	5,912.21	6,680.66	7,652.79	7,377.97	9,245.22
管理费用	3,495.45	4,233.04	5,782.11	6,036.52	6,884.74
研发费用	40.95	56.26	67.57	79.95	93.79
财务费用	2,584.65	2,581.73	2,911.26	3,005.21	3,045.16
资产减值损失	2,351.04	(1,047.84)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	190.42	712.90	(48.53)	8.09	10.79
投资净收益	2,689.75	3,701.59	3,500.00	3,000.00	3,000.00
其他	(5,762.77)	(6,629.77)	(6,902.93)	(6,016.18)	(6,021.57)
营业利润	35,592.64	50,402.28	62,431.92	74,708.75	87,996.50
营业外收入	366.18	352.60	330.00	350.00	370.00
营业外支出	178.51	224.16	160.00	180.00	190.00
利润总额	35,780.30	50,530.72	62,601.92	74,878.75	88,176.50
所得税	9,631.16	12,976.75	15,650.48	18,719.69	22,044.12
净利润	26,149.14	37,553.97	46,951.44	56,159.06	66,132.37
少数股东损益	7,245.42	9,594.95	11,737.86	12,916.58	14,549.12
归属于母公司净利润	18,903.72	27,959.02	35,213.58	43,242.48	51,583.25
每股收益 (元)	1.58	2.34	2.95	3.62	4.32

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	32.95%	21.29%	20.11%	18.32%	17.31%
营业利润	39.43%	41.61%	23.87%	19.66%	17.79%
归属于母公司净利润	20.98%	47.90%	25.95%	22.80%	19.29%
获利能力					
毛利率	32.49%	34.97%	34.60%	34.30%	34.00%
净利率	9.72%	11.85%	12.42%	12.89%	13.11%
ROE	15.50%	17.92%	21.11%	21.71%	21.68%
ROIC	10.23%	12.67%	14.79%	12.23%	20.03%
偿债能力					
资产负债率	77.97%	77.79%	76.79%	77.58%	76.86%
净负债率	80.55%	56.91%	99.15%	23.36%	93.97%
流动比率	1.72	1.56	1.51	1.46	1.46
速动比率	0.66	0.59	0.39	0.59	0.35
营运能力					
应收账款周转率	99.34	121.36	98.45	-301.98	-59.03
存货周转率	0.43	0.45	0.43	0.46	0.43
总资产周转率	0.25	0.25	0.27	0.28	0.28
每股指标 (元)					
每股收益	1.58	2.34	2.95	3.62	4.32
每股经营现金流	1.00	3.28	-8.00	16.03	-20.69
每股净资产	10.22	13.07	13.97	16.69	19.93
估值比率					
市盈率	9.96	6.73	5.34	4.35	3.65
市净率	1.54	1.21	1.13	0.94	0.79
EV/EBITDA	8.41	6.66	7.58	4.23	6.61
EV/EBIT	8.61	6.67	7.62	4.24	6.63

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com