

保利地产 (600048)

业绩平稳增长，销售持续修复

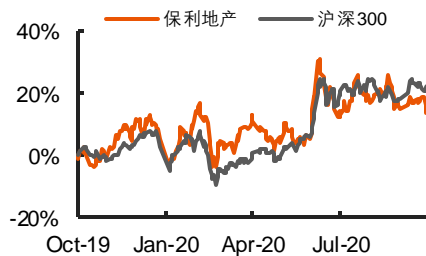
强烈推荐 (维持)

现价: 15.76 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.polycn.com www.gzpoly.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司/37.81%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,967
流通 A 股(百万股)	11,967
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	1,885.98
流通 A 股市值(亿元)	1,885.98
每股净资产(元)	12.15
资产负债率(%)	77.9

行情走势图



相关研究报告

《保利地产*600048*业绩增长平稳，全年表现可期》 2020-08-24

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN



投资要点

事项:

公司公布2020年三季报，前三季度实现营业收入1174亿元，同比增长5.1%，归母净利润132亿元，同比增长2.9%，实现EPS 1.11元。

平安观点:

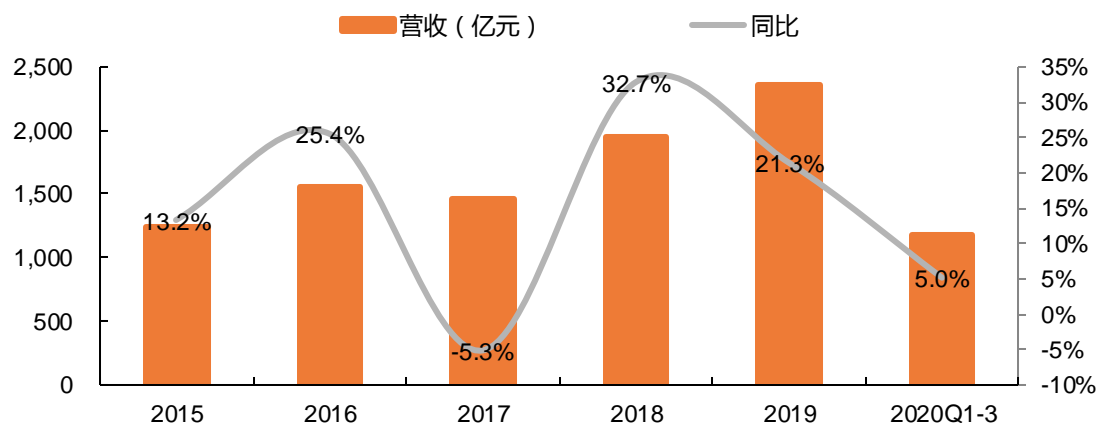
- **业绩平稳，预收充足：**公司前三季度实现营业收入 1174 亿元，同比增长 5%；归母净利润 132 亿元，同比增长 2.9%。归母净利润增速低于营收主要受毛利率下滑影响，期内毛利率同比降 1.9 个百分点至 34%。前三季度竣工 2203 万平米，同比增长 27.9%，完成全年计划的 64.8%。由于销售金额远超结算收入，期末合同负债较年初增长 15.5%至 3797 亿元，覆盖近一年营收 1.6 倍，为后续业绩增长提供支撑。
- **销售修复，新开工计划完成度较高：**公司前三季度实现销售面积 2444.1 万平米，同比增长 6.6%；实现销售金额 3673.8 亿元，同比增长 5.9%。其中三季度单季实现销售面积 951.8 万平米、销售额 1428.4 亿元，同比增长 44.8%、51.7%，明显提升。销售均价 15031 元/平米，较 2019 年全年上升 1.6%。前三季度新开工 3839 万平米，同比增长 4.4%，已完成全年计划的 89.3%；期末在建面积 1.4 亿平米，待开发面积 7075 万平米，充足货源奠定销售增长基础。
- **拿地稳健，以核心城市为主：**期内公司新拓展项目 88 个，新增建面 1982 万平米、总地价 1314 亿元，同比增长 32.8%、31.9%，为同期销售面积（金额）的 81.1%、35.8%，较 2019 年全年降 4.7 个、升 2.1 个百分点。平均楼面地价 6630 元/平米，为同期销售均价的 44.1%，较 2019 年升 4.9 个百分点。公司拿地重心向核心城市倾斜，前三季度 38 个核心城市拓展金额占比 83%。
- **强化现金流管理，短期偿债能力强：**公司强化经营性现金流管理，前三季度累计实现销售回笼 3317.4 亿元，回笼率达 90.3%，持续维持 90%以上

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	194,514	235,934	289,019	342,198	401,056
YoY(%)	32.9	21.3	22.5	18.4	17.2
净利润(百万元)	18,904	27,959	33,331	39,368	45,411
YoY(%)	21.0	47.9	19.2	18.1	15.4
毛利率(%)	32.5	35.0	34.2	33.7	33.5
净利率(%)	9.7	11.9	11.5	11.5	11.3
ROE(%)	14.0	16.4	16.9	16.8	16.8
EPS(摊薄/元)	1.58	2.34	2.79	3.29	3.79
P/E(倍)	10.0	6.7	5.7	4.8	4.2
P/B(倍)	1.6	1.3	1.1	1.0	0.8

水平。期末在手现金 1226.4 亿元，为一年内到期债务 1.9 倍，短期偿债压力较小；净负债率 70.9%，较年初提升 14 个百分点。

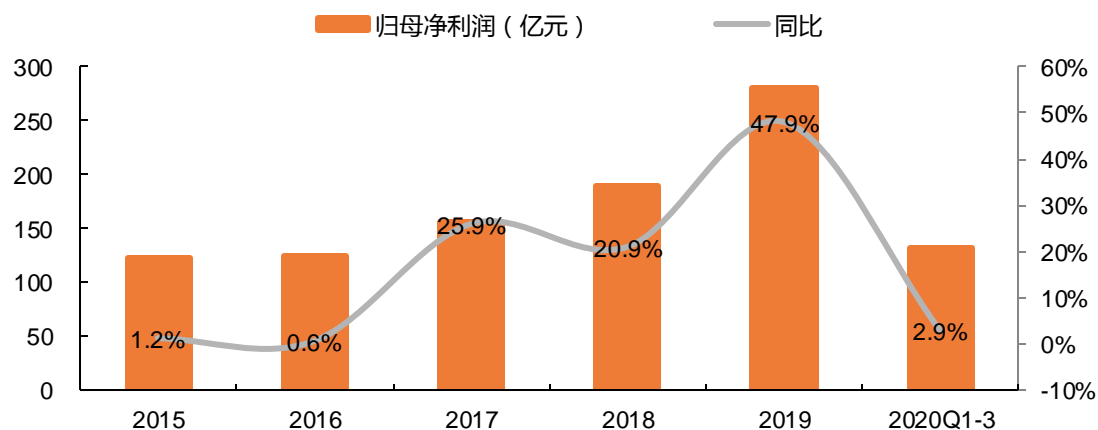
- **投资建议：**维持此前预测，期内公司存在股权激励行权，按最新股本计算，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 2.79 元、3.29 元和 3.79 元，当前股价对应 PE 分别为 5.7 倍、4.8 倍和 4.2 倍。公司激励制度不断完善、融资优势延续，同时充足预收保障后续业绩释放，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 由于新冠疫情影响行业开工、复工节奏，可能对公司后续供货、交付产生影响；2) 疫情影响下三四线城市春节返乡置业缺失，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，对应区域楼市面临调整风险，进而影响公司三四线项目销售；3) 2016 年起受楼市火爆影响、地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率面临下滑风险。

图表1 保利地产 2020 年前三季度营收同比增长 5%



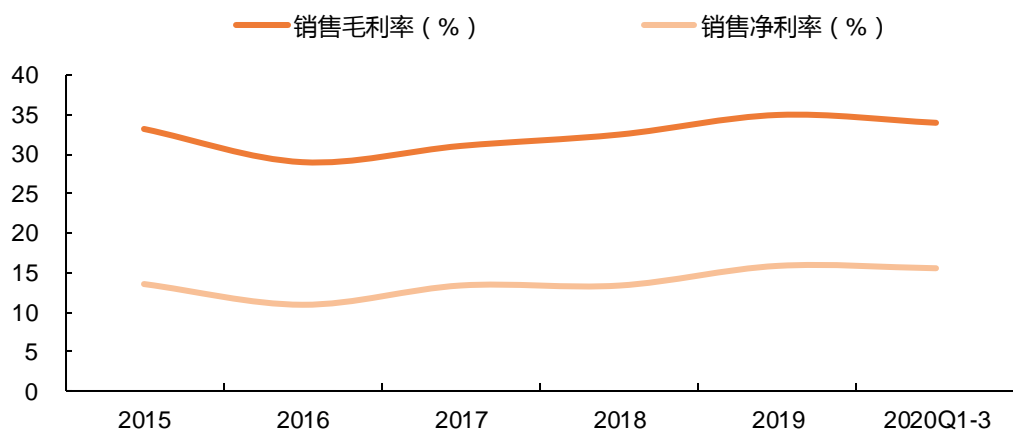
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 保利地产 2020 年前三季度归母净利润同比增长 2.9%



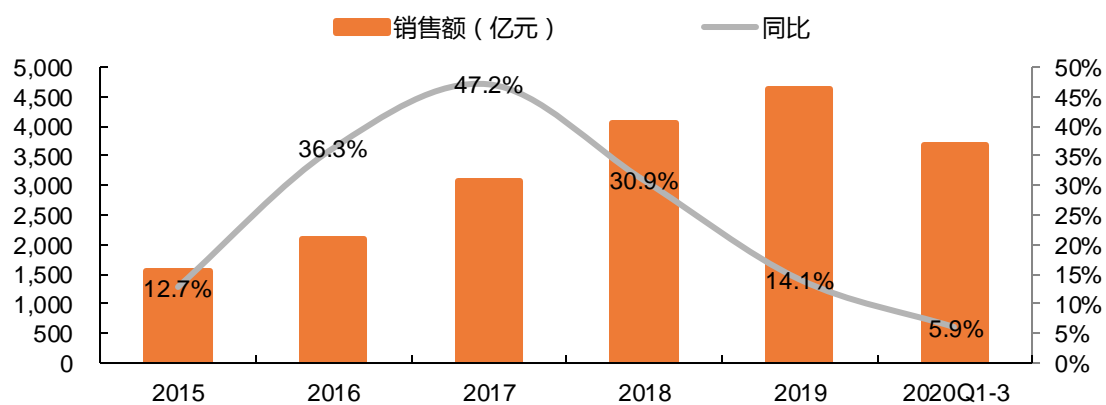
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 保利地产销售毛利率及净利率



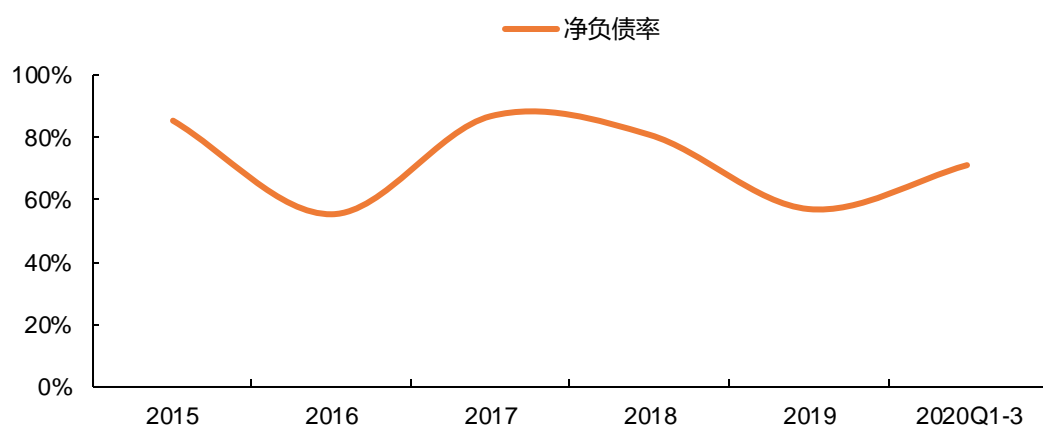
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 保利地产 2020 年前三季度销售额同比增长 5.9%



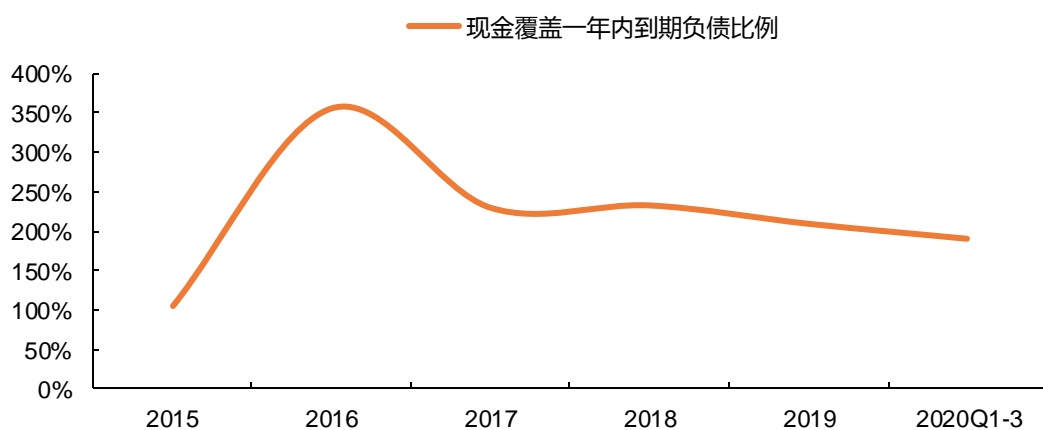
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 保利地产净负债率走势



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 保利地产现金覆盖一年内到期负债比率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	936922	983672	1113245	1216040
现金	139419	192619	134759	128599
应收票据及应收账款	1845	2919	2722	3889
其他应收款	133125	176160	190033	239145
预付账款	42751	41524	58258	58686
存货	584001	534671	691693	749941
其他流动资产	35780	35780	35780	35780
非流动资产	96287	115188	132650	148637
长期投资	59046	71650	84461	97444
固定资产	7472	8947	10731	12525
无形资产	389	378	364	348
其他非流动资产	29379	34213	37095	38319
资产总计	1033209	1098860	1245895	1364677
流动负债	599700	665984	805027	911921
短期借款	3133	3133	3133	3133
应付票据及应付账款	113153	89897	152341	132419
其他流动负债	483414	572953	649553	776368
非流动负债	203986	168306	130050	87382
长期借款	203590	167910	129654	86986
其他非流动负债	396	396	396	396
负债合计	803687	834290	935077	999303
少数股东权益	73500	84773	97742	113554
股本	11933	11967	11967	11967
资本公积	18323	18518	18518	18518
留存收益	110106	140561	176080	217358
归属母公司股东权益	156022	179797	213077	251820
负债和股东权益	1033209	1098860	1245895	1364677

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	39155	140414	4027	60316
净利润	37554	44604	52337	61224
折旧摊销	1259	1507	1994	2580
财务费用	2582	2784	1900	1819
投资损失	-3702	-2330	-2600	-2830
营运资金变动	202	94081	-49320	-2122
其他经营现金流	1261	-232	-284	-355
投资活动现金流	-10498	-17847	-16573	-15381
资本支出	279	6297	4652	3003
长期投资	-11070	-12604	-13115	-12983
其他投资现金流	-21289	-24153	-25035	-25362
筹资活动现金流	-2835	-69369	-45314	-51095
短期借款	122	0	0	0
长期借款	-11349	-35680	-38256	-42668
普通股增加	38	34	0	0
资本公积增加	3078	195	0	0
其他筹资现金流	5277	-33917	-7058	-8427
现金净增加额	25899	53199	-57859	-6160

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	235934	289019	342198	401056
营业成本	153450	190174	226877	266702
营业税金及附加	21841	25849	30798	35583
营业费用	6681	7807	9594	11406
管理费用	4233	5072	6247	7191
研发费用	56	32	48	70
财务费用	2582	2784	1900	1819
资产减值损失	-1048	0	0	0
其他收益	49	0	0	0
公允价值变动收益	713	232	284	355
投资净收益	3702	2330	2600	2830
资产处置收益	2	0	0	0
营业利润	50402	59861	69618	81469
营业外收入	353	339	346	351
营业外支出	224	170	181	188
利润总额	50531	60030	69782	81632
所得税	12977	15426	17446	20408
净利润	37554	44604	52337	61224
少数股东损益	9595	11273	12969	15813
归属母公司净利润	27959	33331	39368	45411
EBITDA	61234	62876	71965	84025
EPS (元)	2.34	2.79	3.29	3.79

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	21.3	22.5	18.4	17.2
营业利润(%)	41.6	18.8	16.3	17.0
归属于母公司净利润(%)	47.9	19.2	18.1	15.4
获利能力				
毛利率(%)	35.0	34.2	33.7	33.5
净利率(%)	11.9	11.5	11.5	11.3
ROE(%)	16.4	16.9	16.8	16.8
ROIC(%)	10.5	11.6	13.5	15.9
偿债能力				
资产负债率(%)	77.8	75.9	75.1	73.2
净负债比率(%)	56.9	7.7	13.2	1.2
流动比率	1.6	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	121.3	121.3	121.3	121.3
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.34	2.79	3.29	3.79
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	11.73	0.34	5.04
每股净资产(最新摊薄)	11.73	13.71	16.50	19.73
估值比率				
P/E	6.7	5.7	4.8	4.2
P/B	1.3	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	6.4	4.7	4.5	3.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033