

# 保利地产 (600048)

证券研究报告

2020年11月06日

## 累计增速持续走强，补货意愿充足——10月销售数据点评

事件:公司公告10月经营简况,10月实现合同销售金额553.72亿元, YOY+36.93%;实现销售面积412.34万方, YOY+45.71%。1-10月累计实现合同销售金额4227.49亿元, YOY+9.18%;累计实现销售面积2856.41万方, YOY+10.85%。

### 金九银十完美收官, 累计增速持续走强

10月实现合同销售金额553.72亿元, YOY+36.93%, 环比+10.04%;实现销售面积412.34万方, YOY+45.71%, 环比+18.68%;对应销售均价13429元/平米, YOY-6.02%, 环比上月收缩1055元/平米。1-10月累计实现合同销售金额4227.49亿元, YOY+9.18%, 较上月增速提升3.24pct;累计实现销售面积2856.41万方, YOY+10.85%, 较上月增速提升4.30pct;对应累计销售均价14800元/平米, YOY-1.51%。公司10月销售延续9月趋势持续走强, 单月销售面积环比增长近2成, 金九银十完美收官, 1-10月累计销售金额已完成上年全年的91.5%, 完成度较高。

### 单月新增项目以一二线城市为主, 累计权益比例有所降低

10月新增项目12个, 分别为广州、成都、南昌、厦门、太原(+2)、福州、郑州、益阳、烟台、德州、茂名, 以拿地总价口径计算, 按城市能级划分, 一线城市: 二线城市: 四线城市 = 26%: 69%: 5%, 按经济圈划分, 珠三角: 中部: 海峡西岸: 西部: 环渤海 = 27%: 25%: 22%: 14%: 12%, 按区位划分, 华南: 华中: 华东: 西南: 华北 = 27%: 25%: 24%: 14%: 10%, 单月新增项目以一二线城市为主, 区域分布较为分散。10月新增项目占地面积79.63万方 (YOY+41%), 新增规划建面208.06万方 (YOY+25%), 总地价款124.71亿元 (YOY+45%); 权益口径看, 新增权益规划建面128.02万方 (YOY+41%), 权益地价款75.80亿元 (YOY+123%)。1-10月累计获取项目占地面积958.56万方 (YOY+34%), 累计规划建面2189.78万方 (YOY+32%), 累计总地价款1438.68亿元 (YOY+33%); 权益口径看, 累计权益规划建面1544.12万方 (YOY+24%), 累计权益地价款982.26亿元 (YOY+24%)。以建面、价款口径下, 单月权益比例分别为61.53%、60.78%, 累计权益比例分别为70.51%、68.27%, 累计权益比例略低于19年全年拿地权益比72.08%、69.52%。

### 补货意愿充足, 城市结构差异导致当月楼面价/销售均价有所提升

10月单月拿地力度、权益拿地力度分别为22.52%、13.69%, 累计拿地力度、权益拿地力度分别为34.03%、23.23%, 累计拿地力度高于19年全年拿地力度(33.66%), 单月拿地力度较低与当月销售金额基数较大有关。10月新增项目平均楼面价5994元/平米, 较9月提升1246元/平米, 单月楼面价/单月销售均价比重44.64%, 较上月提升11.85pct, 主要源于10月一二线城市投资额占比有所提升, 拉高整体楼面价。1-10月累计新增项目楼面价6570元/平米, 累计楼面价/销售均价比重44.39%, 高于19年整体楼面价/销售均价(39.21%)的水平。

**投资建议:** 公司10月销售延续9月趋势持续走强, 单月销售面积环比增长近2成, 金九银十完美收官, 单月新增项目以一二线城市为主, 补货意愿充足。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2.94、3.61、4.31元, 对应PE分别为5.41X、4.41X、3.69X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	35,213.82	43,242.89	51,583.68
增长率(%)	20.98	47.90	25.95	22.80	19.29
EPS(元/股)	1.58	2.34	2.94	3.61	4.31
市盈率(P/E)	10.08	6.81	5.41	4.41	3.69
市净率(P/B)	1.56	1.22	1.14	0.96	0.80
市销率(P/S)	0.98	0.81	0.67	0.57	0.48
EV/EBITDA	8.41	6.66	7.62	4.26	6.63

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	15.92元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	11,966.89
流通A股股本(百万股)	11,966.89
A股总市值(百万元)	190,512.89
流通A股市值(百万元)	190,512.89
每股净资产(元)	12.15
资产负债率(%)	77.95
一年内最高/最低(元)	18.70/13.40

### 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-季报点评:业绩实现平稳增长, 三大红线指标均保持健康水平——2020年三季报点评》2020-11-01
- 《保利地产-公司点评:金九开局表现不俗, 补货意愿充足——9月销售数据点评》2020-10-12
- 《保利地产-公司点评:销售表现超预期、新增面积创新高》2020-09-11

## 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	223,726.77	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
<b>流动资产合计</b>	<b>766,481.50</b>	<b>936,921.97</b>	<b>993,100.67</b>	<b>1,233,273.08</b>	<b>1,422,166.12</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>79,692.30</b>	<b>95,794.87</b>	<b>92,249.90</b>	<b>92,488.72</b>	<b>92,776.06</b>
<b>资产总计</b>	<b>846,493.92</b>	<b>1,033,208.72</b>	<b>1,085,757.28</b>	<b>1,326,168.03</b>	<b>1,515,377.12</b>
短期借款	3,011.24	3,133.47	49,484.96	60,000.00	115,939.29
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
<b>流动负债合计</b>	<b>444,896.96</b>	<b>599,700.48</b>	<b>655,613.41</b>	<b>846,754.73</b>	<b>972,765.27</b>
长期借款	181,873.95	172,072.33	147,182.36	150,000.00	160,364.50
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
<b>非流动负债合计</b>	<b>215,102.61</b>	<b>203,986.24</b>	<b>178,099.27</b>	<b>182,019.82</b>	<b>191,981.38</b>
<b>负债合计</b>	<b>659,999.57</b>	<b>803,686.71</b>	<b>833,712.68</b>	<b>1,028,774.56</b>	<b>1,164,746.65</b>
少数股东权益	64,571.84	73,500.06	85,238.00	98,154.71	112,703.95
股本	11,895.03	11,932.68	11,966.89	11,966.89	11,966.89
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	154,839.70	187,271.87	225,959.63
其他	(8,584.26)	(2,663.24)	(18,323.16)	(18,323.16)	(18,323.16)
<b>股东权益合计</b>	<b>186,494.36</b>	<b>229,522.01</b>	<b>252,044.60</b>	<b>297,393.48</b>	<b>350,630.48</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>846,493.92</b>	<b>1,033,208.72</b>	<b>1,085,757.28</b>	<b>1,326,168.03</b>	<b>1,515,377.12</b>

  

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	26,149.14	37,553.97	35,213.82	43,242.89	51,583.68
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	2,910.84	3,004.49	3,044.43
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	11,689.41	12,924.80	14,560.03
<b>经营活动现金流</b>	<b>11,893.32</b>	<b>39,155.32</b>	<b>(95,476.77)</b>	<b>191,312.93</b>	<b>(246,975.91)</b>
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>(13,459.17)</b>	<b>(10,498.37)</b>	<b>3,622.26</b>	<b>2,904.28</b>	<b>2,899.73</b>
债权融资	263,657.18	270,049.31	272,499.34	293,149.17	360,912.03
股权融资	(1,356.59)	9,545.04	(18,523.60)	(2,991.54)	(3,031.48)
其他	(215,802.84)	(282,429.00)	(278,865.72)	(283,323.02)	(306,058.05)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>46,497.75</b>	<b>(2,834.65)</b>	<b>(24,889.98)</b>	<b>6,834.61</b>	<b>51,822.50</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>44,931.90</b>	<b>25,822.29</b>	<b>(116,744.49)</b>	<b>201,051.83</b>	<b>(192,253.68)</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>194,555.49</b>	<b>235,981.04</b>	<b>283,436.82</b>	<b>335,362.45</b>	<b>393,413.69</b>
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	2,910.84	3,004.49	3,044.43
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)
<b>营业利润</b>	<b>35,592.64</b>	<b>50,402.28</b>	<b>62,432.34</b>	<b>74,709.47</b>	<b>87,997.23</b>
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
<b>利润总额</b>	<b>35,780.30</b>	<b>50,530.72</b>	<b>62,602.34</b>	<b>74,879.47</b>	<b>88,177.23</b>
所得税	9,631.16	12,976.75	15,650.59	18,719.87	22,044.31
<b>净利润</b>	<b>26,149.14</b>	<b>37,553.97</b>	<b>46,951.76</b>	<b>56,159.60</b>	<b>66,132.92</b>
少数股东损益	7,245.42	9,594.95	11,737.94	12,916.71	14,549.24
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>18,903.72</b>	<b>27,959.02</b>	<b>35,213.82</b>	<b>43,242.89</b>	<b>51,583.68</b>
每股收益(元)	1.58	2.34	2.94	3.61	4.31

  

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
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%
<b>获利能力</b>					
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%	21.70%	21.68%
ROIC	10.23%	12.67%	14.79%	12.23%	20.03%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	77.97%	77.79%	76.79%	77.57%	76.86%
净负债率	80.55%	56.91%	99.12%	23.34%	93.96%
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.58	2.34	2.94	3.61	4.31
每股经营现金流	0.99	3.27	-7.98	15.99	-20.64
每股净资产	10.19	13.04	13.94	16.65	19.88
<b>估值比率</b>					
市盈率	10.08	6.81	5.41	4.41	3.69
市净率	1.56	1.22	1.14	0.96	0.80
EV/EBITDA	8.41	6.66	7.62	4.26	6.63
EV/EBIT	8.61	6.67	7.65	4.27	6.66

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