

# 保利地产 (600048.SH)

## 全年销售超五千亿，拿地规模高增

事件：1月9日，公司发布2020年12月拿地销售情况简报。

**全年销售额同增8.9%至5028.5亿，超额完成销售目标，克尔瑞排名第五。**公司2020年全年实现签约金额5028.5亿元，同比增长8.9%；签约面积3409.2万平方米，同比增长9.2%，销售规模位列行业第五；销售均价14749.7元/平方米，同比降低0.3%。

**拿地金额同增61%至1765亿，一二线布局力度加大，拿地均价同增28%至5540元。**公司2020年全年拿地金额1765.0亿元，同比增长61.0%，为同期销售金额的35.1%；拿地面积3185.7万平方米，同比上升25.8%，为同期销售面积的93.4%；新增权益建筑面积2209.5万方，权益比69.4%；拿地均价5540.4元/平方米，同比增长28.0%，地售比37.6%，较上年同期增长8.3个百分点。公司2020年全年一、二、三线城市拿地面积同比分别增长11.7%、45.1%、7.0%，占比分别为5.8%、46.5%和47.7%，二线城市拿地规模增长显著；分城市群来看主要集中在粤港澳、海峡西岸和长江中游，占比为17.2%、15.5%和11.1%。

**前三季度归母净利润同增2.9%，预收账款及合同负债覆盖倍数1.61，锁定业绩释放。**2020年前三季度，公司实现营业收入1174.04亿元，同比增长5.0%；实现归母净利润为132.0亿元，同比增长2.9%。毛利率同比下降1.9个百分点至34.0%，下降情况好于预期。销售回笼3317.4亿元，回笼率达90.3%。三季度预收款项加合同负债3801.1亿元，较2019年末增长15.6%，可覆盖2019年营收1.61倍，业绩确定性强。

**融资成本优势明显（2020H1为4.84%），债务指标稳守三条红线。**截至2020年9月30日，公司总资产规模11479.0亿元，同比增长17.7%；净资产规模2531.6亿元，同比增长27.5%。公司上半年综合融资成本4.84%，同比下降0.11pct，三季度末资产负债率为78.0%，较上年同期减少1.7个百分点；净负债率为70.87%，较上年同期减少11.4个百分点，公司净负债率显著改善；剔除预收账款的资产负债率为67.0%，较去年同期增长0.54个百分点；现金短债比1.9，短期偿债能力较强。

**投资建议：**我们预测公司2020/2021/2022年收入增速为15.4%/20.2%/14.3%，归母净利润为312.8/376.1/411.6亿元，增速分别为11.9%/20.3%/9.4%。2020年动态PE为6.0x，维持“买入”评级。

**风险提示：**结算进度不及预期。毛利率下降超预期。行业及融资政策收紧超预期。疫情影响超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	194,514	235,934	272,267	327,265	374,064
增长率 yoy (%)	32.9	21.3	15.4	20.2	14.3
归母净利润(百万元)	18,904	27,959	31,277	37,611	41,159
增长率 yoy (%)	21.0	47.9	11.9	20.3	9.4
EPS 最新摊薄(元/股)	1.58	2.34	2.61	3.14	3.44
净资产收益率(%)	14.0	16.4	16.5	17.2	16.4
P/E(倍)	9.8	6.6	5.9	4.9	4.5
P/B(倍)	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9

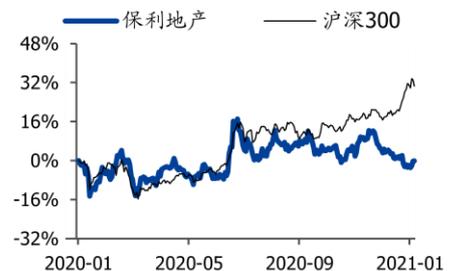
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

### 股票信息

行业	房地产开发
前次评级	
最新收盘价	15.47
总市值(百万元)	185,139.01
总股本(百万股)	11,967.62
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	58.31

### 股价走势



### 作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱：yangqianwen@gszq.com

### 相关研究

- 1、《保利地产(600048.SH) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 2、《保利地产(600048.SH)：业绩稳定增长，净负债率显著改善》2020-10-30
- 3、《保利地产(600048.SH)：业绩平稳增长，拿地相对积极》2020-08-26



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	766,481	936,922	968,821	1,140,585	1,201,161
现金	113,431	139,419	81,680	116,854	56,110
应收票据及应收账款	2,044	1,845	2,643	2,752	3,414
其他应收款	119,352	133,125	135,787	149,366	164,303
预付账款	26,045	42,751	35,040	58,465	48,411
存货	474,505	584,001	677,891	777,369	893,144
其他流动资产	31,104	35,780	35,780	35,780	35,780
<b>非流动资产</b>	80,012	96,287	115,725	138,370	160,662
长期投资	48,489	59,046	73,952	90,205	107,894
固定资产	4,594	7,472	8,598	10,754	12,804
无形资产	119	389	378	364	348
其他非流动资产	26,810	29,379	32,796	37,047	39,616
<b>资产总计</b>	846,494	1,033,209	1,084,546	1,278,956	1,361,823
<b>流动负债</b>	444,897	599,700	612,171	790,739	851,304
短期借款	3,011	3,133	25,919	3,792	50,195
应付票据及应付账款	50,686	113,153	78,710	151,909	115,683
其他流动负债	391,199	483,414	507,542	635,038	685,426
<b>非流动负债</b>	215,103	203,986	209,162	183,714	162,015
长期借款	214,939	203,590	208,766	183,318	161,619
其他非流动负债	164	396	396	396	396
<b>负债合计</b>	660,000	803,687	821,334	974,453	1,013,319
少数股东权益	64,572	73,500	85,663	100,290	116,296
股本	11,895	11,933	11,968	11,968	11,968
资本公积	15,246	18,323	18,323	18,323	18,323
留存收益	88,121	110,106	138,342	172,297	209,454
归属母公司股东权益	121,923	156,022	177,549	204,213	232,208
<b>负债和股东权益</b>	846,494	1,033,209	1,084,546	1,278,956	1,361,823

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	11,893	39,155	-22,490	113,312	-53,784
净利润	26,149	37,554	43,440	52,238	57,165
折旧摊销	1,015	1,259	1,480	1,965	2,594
财务费用	2,585	2,582	2,152	2,216	2,662
投资损失	-2,690	-3,702	-4,576	-5,968	-7,452
营运资金变动	-19,231	202	-66,451	63,479	-108,409
其他经营现金流	4,066	1,261	1,464	-617	-345
<b>投资活动现金流</b>	-13,459	-10,498	-17,807	-18,025	-17,089
资本支出	604	279	6,186	5,971	4,460
长期投资	-14,420	-11,070	-14,906	-10,557	-17,688
其他投资现金流	-27,276	-21,289	-26,526	-22,611	-30,318
<b>筹资活动现金流</b>	46,498	-2,835	-39,914	-37,642	-35,896
短期借款	-56	122	313	345	379
长期借款	39,833	-11,349	5,176	-25,449	-21,699
普通股增加	37	38	35	0	0
资本公积增加	-217	3,078	0	0	0
其他筹资现金流	6,901	5,277	-45,439	-12,538	-14,576
<b>现金净增加额</b>	45,093	25,899	-80,212	57,646	-106,769

**利润表 (百万元)**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	194,514	235,934	272,267	327,265	374,064
营业成本	131,339	153,450	179,696	215,995	250,623
营业税金及附加	16,122	21,841	23,886	29,503	33,269
营业费用	5,912	6,681	7,709	9,267	10,592
管理费用	3,495	4,233	4,885	5,872	6,711
研发费用	41	56	65	78	89
财务费用	2,585	2,582	2,152	2,216	2,662
资产减值损失	2,351	-1,048	-1,153	-1,268	-1,395
其他收益	2	49	0	0	0
公允价值变动收益	190	713	190	196	202
投资净收益	2,690	3,702	4,576	5,968	7,452
资产处置收益	1	2	0	0	0
<b>营业利润</b>	35,593	50,402	59,792	71,767	79,166
营业外收入	366	353	359	356	358
营业外支出	179	224	201	213	207
<b>利润总额</b>	35,780	50,531	59,950	71,910	79,317
所得税	9,631	12,977	16,510	19,673	22,152
<b>净利润</b>	26,149	37,554	43,440	52,238	57,165
少数股东损益	7,245	9,595	12,163	14,627	16,006
<b>归属母公司净利润</b>	18,904	27,959	31,277	37,611	41,159
EBITDA	45,209	59,134	63,583	76,091	84,573
EPS (元)	1.58	2.34	2.61	3.14	3.44

**主要财务比率**

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	32.9	21.3	15.4	20.2	14.3
营业利润(%)	39.4	41.6	18.6	20.0	10.3
归属于母公司净利润(%)	21.0	47.9	11.9	20.3	9.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	32.5	35.0	34.0	34.0	33.0
净利率(%)	9.7	11.9	11.5	11.5	11.0
ROE(%)	14.0	16.4	16.5	17.2	16.4
ROIC(%)	8.1	9.8	10.2	12.8	12.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	78.0	77.8	75.7	76.2	74.4
净负债比率(%)	80.6	56.9	69.5	33.1	53.8
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	99.3	121.3	121.3	121.3	121.3
应付账款周转率	2.7	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.58	2.34	2.61	3.14	3.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	3.27	-1.88	9.47	-4.49
每股净资产(最新摊薄)	9.64	11.73	13.52	15.75	18.09
<b>估值比率</b>					
P/E	9.8	6.6	5.9	4.9	4.5
P/B	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.8	6.6	7.1	5.1	5.8

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com