

保利地产 (600048.SH)

销售额高增 72.0%，三线城市拿地力度增强

事件：3月11日，公司发布2021年2月销售拿地情况简报。

累计销售额 750.8 亿元同增 72.0%，销售均价增长 18.9%。2021年1-2月，公司实现累计签约金额 750.8 亿元，同比增长 72.0%；累计签约面积 418.0 万平方米，同比增长 44.7%，销售规模位列行业第四；销售均价 17960.15 元/平方米，同比增长 18.9%。

累计拿地规模同增 72.1%，三线城市拿地力度增强。2021年1-2月，公司累计权益拿地金额 245.8 亿元，同比增长 3.5%，拿地均价 4076.56 元/平方米，同比下降 39.8%，地货比为 22.7%；累计拿地面积 602.99 万平方米，同比上升 72.1%，为同期销售面积的 144.3%；累计新增权益建筑面积 445.86 万方，权益比 73.9%。一、二、三线城市拿地面积分别为 9.15、288.47、305.37 万方，占总拿地面积比例分别为 1.52%、47.84%和 50.64%；分城市群来看，主要集中在成渝城市群、中原城市群和长江中游城市群，占比分别为 19.74%、18.01%和 12.73%。

2020 年营收同增 3.93% 不及预期，归母净利润微增 3.39%。2020 年，公司实现营业收入 2452.62 亿元，同比增长 3.93%，业绩增长低于预期；实现归母净利润与归母扣非净利润 289.08 亿元与 286.78 亿元，同比分别增长 3.39% 与 5.57%。截止三季报末公司预收款项加合同负债 3801.1 亿元，可覆盖 2019 年营收 1.61 倍，业绩仍有较强确定性。

总资产规模同增 19.9% 超 1.2 万亿，杠杆率持续优化。2020 年，公司总资产规模 12387.54 亿元，同比增长 19.89%；归母净资产规模 1807.83 亿元，同比增长 15.87%；截止三季报末公司净负债率为 70.87%，较上年同期减少 11.4 个百分点，杠杆率持续优化；剔除预收账款的资产负债率为 67.0%；现金短债比 1.9，短期偿债能力稳定。

投资建议：我们预测公司 2020/2021/2022 年收入增速为 4.0%/10.1%/11.3%，归母净利润为 289.08/292.30/292.84 亿元，增速分别为 3.4%/1.1%/0.2%。2020 年动态 PE 为 6.2x，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	245,262	270,034	300,548
增长率 yoy (%)	32.9	21.3	4.0	10.1	11.3
归母净利润 (百万元)	18,904	27,959	28,908	29,230	29,284
增长率 yoy (%)	21.0	47.9	3.4	1.1	0.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.58	2.34	2.42	2.44	2.45
净资产收益率 (%)	14.0	16.4	15.0	13.6	12.4
P/E (倍)	9.5	6.4	6.2	6.1	6.1
P/B (倍)	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9

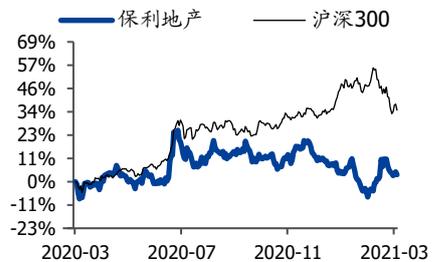
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	14.98
总市值(百万元)	179,303.01
总股本(百万股)	11,969.49
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	65.31

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)：全年销售超五千亿，拿地规模高增》2021-01-14
- 2、《保利地产 (600048.SH) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 3、《保利地产 (600048.SH)：业绩稳定增长，净负债率显著改善》2020-10-30

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
流动资产	766,481	936,922	968,762	1,105,644	1,271,703
现金	113,431	139,419	73,579	40,505	45,082
应收票据及应收账款	2,044	1,845	2,198	2,254	2,701
其他应收款	119,352	133,125	135,787	149,366	164,303
预付账款	26,045	42,751	27,324	49,829	36,042
存货	474,505	584,001	694,094	827,911	987,796
其他流动资产	31,104	35,780	35,780	35,780	35,780
非流动资产	80,012	96,287	115,012	136,946	158,997
长期投资	48,489	59,046	73,952	90,205	107,894
固定资产	4,594	7,472	7,936	9,437	11,265
无形资产	119	389	378	364	348
其他非流动资产	26,810	29,379	32,746	36,939	39,491
资产总计	846,494	1,033,209	1,083,774	1,242,590	1,430,700
流动负债	444,897	599,700	616,035	771,182	951,915
短期借款	3,011	3,133	154,491	91,850	346,143
应付票据及应付账款	50,686	113,153	57,062	133,228	81,773
其他流动负债	391,199	483,414	404,482	546,104	523,998
非流动负债	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
负债合计	660,000	803,687	825,197	954,896	1,113,929
少数股东权益	64,572	73,500	83,395	93,400	103,423
股本	11,895	11,933	11,969	11,969	11,969
资本公积	15,246	18,323	18,323	18,323	18,323
留存收益	88,121	110,106	135,328	160,831	186,381
归属母公司股东权益	121,923	156,022	175,182	194,295	213,348
负债和股东权益	846,494	1,033,209	1,083,774	1,242,590	1,430,700

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	11,893	39,155	-156,633	90,139	-189,301
净利润	26,149	37,554	38,803	39,236	39,307
折旧摊销	1,015	1,259	1,430	1,806	2,345
财务费用	2,585	2,582	5,448	8,476	13,136
投资损失	-2,690	-3,702	-4,576	-5,968	-7,452
营运资金变动	-19,231	202	-199,202	47,207	-236,292
其他经营现金流	4,066	1,261	1,464	-617	-345
投资活动现金流	-13,459	-10,498	-17,044	-17,155	-16,599
资本支出	604	279	5,474	5,259	4,220
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	-26,476	-22,452	-30,068
筹资活动现金流	46,498	-2,835	-43,208	-43,073	-43,437
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	37	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	-48,734	-17,969	-22,117
现金净增加额	45,093	25,899	-216,885	29,912	-249,337

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	194,514	235,934	245,262	270,034	300,548
营业成本	131,339	153,450	159,421	178,222	201,367
营业税金及附加	16,122	21,841	21,516	24,343	26,730
营业费用	5,912	6,681	6,945	7,646	8,510
管理费用	3,495	4,233	4,400	4,845	5,392
研发费用	41	56	58	64	72
财务费用	2,585	2,582	5,448	8,476	13,136
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
营业利润	35,593	50,402	53,393	53,868	54,388
营业外收入	366	353	359	356	358
营业外支出	179	224	201	213	207
利润总额	35,780	50,531	53,551	54,012	54,539
所得税	9,631	12,977	14,748	14,776	15,232
净利润	26,149	37,554	38,803	39,236	39,307
少数股东损益	7,245	9,595	9,895	10,005	10,023
归属母公司净利润	18,904	27,959	28,908	29,230	29,284
EBITDA	45,209	59,134	60,428	64,294	70,020
EPS (元)	1.58	2.34	2.42	2.44	2.45

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	32.9	21.3	4.0	10.1	11.3
营业利润(%)	39.4	41.6	5.9	0.9	1.0
归属于母公司净利润(%)	21.0	47.9	3.4	1.1	0.2
获利能力					
毛利率(%)	32.5	35.0	35.0	34.0	33.0
净利率(%)	9.7	11.9	11.8	10.8	9.7
ROE(%)	14.0	16.4	15.0	13.6	12.4
ROIC(%)	8.1	9.8	7.5	9.1	6.5
偿债能力					
资产负债率(%)	78.0	77.8	76.1	76.8	77.9
净负债比率(%)	80.6	56.9	123.6	92.2	156.1
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
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
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.58	2.34	2.42	2.44	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.99	3.27	-13.09	7.53	-15.82
每股净资产(最新摊薄)	9.64	11.72	13.32	14.92	16.51
估值比率					
P/E	9.5	6.4	6.2	6.1	6.1
P/B	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.7	6.5	9.6	8.4	11.1

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