

证券研究报告—动态报告

房地产

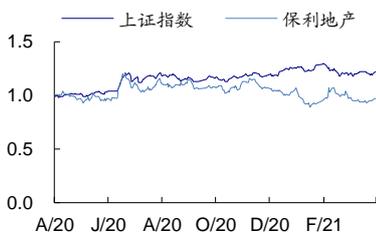
房地产开发 II

保利地产(600048)
买入

2020 年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	11,969/11,969
总市值/流通(百万元)	174,396/174,396
上证综指/深圳成指	3,478/14,118
12 个月最高/最低(元)	18.70/13.31

相关研究报告:

《保利地产-600048-重大事件快评: 步入 5000 亿阵营, 拿地积极稳固龙头地位》——2021-01-14
 《保利地产-600048-2020 年三季报点评: 销售表现强势, 投资力度加强》——2020-11-03
 《保利地产-600048-2020 年中报点评: 业绩平稳增长, 龙头底蕴深厚》——2020-08-25
 《保利地产-600048-2019 年报点评: 央企龙头, 业绩靓丽》——2020-04-16
 《保利地产-600048-重大事件快评: 业绩大超预期, 上调未来两年盈利预测》——2020-01-10

证券分析师: 任鹤

电话: 010-88005315
 E-MAIL: renhe@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520040006

证券分析师: 王粤雷

电话: 0755-81981019
 E-MAIL: wangyuelei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030001

联系人: 王静

电话: 021-60893314
 E-MAIL: wangjing20@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
经营稳健, 优势凸显
● 归母净利润增长 3.5%, 分红稳定

2020 年公司实现营业收入 2430.9 亿元, 同比增长 3.0%; 归母净利润 289.5 亿元, 同比增长 3.5%, 符合此前发布的业绩快报。公司拟每 10 股派发现金红利 7.3 元(含税), 占年度归母净利润的 30%, 并计划未来三年每年现金分红占当年归母净利润的比例均不低于 25%。

● 销售稳健增长, 坚持深耕“中心城市+城市群”

2020 年公司实现销售面积 3409.2 万平方米, 同比增长 9.2%; 实现销售金额 5028.5 亿元, 同比增长 8.9%, 市场占有率提升至 2.9%。公司核心区域及城市深耕效果显著, 一二线城市及 38 个核心城市销售贡献分别为 74% 和 75%, 分区域来看, 珠三角及长三角销售合计占比达 52%。2020 年, 公司新增项目 146 个, 新增容积率面积 3186 万平方米, 资源结构不断优化, 全年 38 个核心城市拓展金额占比达 83%。截至 2020 年末, 公司拥有在手资源 17096 万平方米, 其中 38 个核心城市占比 65%, 可满足公司 2-3 年的开发需求。

● 财务稳健, 业绩锁定性佳

截至 2020 年末, 公司剔除预收账款后的资产负债率 68.7%; 净负债率 56.6%, 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 1.8 倍, 均符合“三道红线”中绿档企业标准。公司 2020 年末预收款为 3665 亿元, 可锁定 2021 年 wind 一致预期营收的 116%, 业绩锁定性佳。

● 两翼业务规模持续扩大

公司两翼业务规模持续扩大, 2020 年, 保利物业实现营业收入 80.37 亿元, 同比增长 35%; 保利商业新签约购物中心 20 个, 已开业大型购物中心 26 个, 开业面积 178 万平方米; 不动产金融方面, 公司基金累计管理规模逾 1400 亿元。

● 经营稳健, 优势凸显, 维持“买入”评级

公司作为央企龙头, 销售稳增, 土储充足, 稳健的财务水平和较低的融资成本使得公司当前的调控环境下优势凸显。预计公司 2021、2022 年公司归母净利润分别为 317.9 亿元、348.4 亿元, 对应 EPS 分别为 2.66、2.91 元, 对应 PE 为 5.5、5.0X, 维持“买入”评级。

● 风险

公司开发物业销售、结算不及预期或市场调控超预期。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	235,981	243,208	277,987	318,295	362,856
(+/-%)	21.3%	3.1%	14.3%	14.5%	14.0%
净利润(百万元)	27959	28948	31792	34842	39503
(+/-%)	47.9%	3.5%	9.8%	9.6%	13.4%
摊薄每股收益(元)	2.34	2.42	2.66	2.91	3.30
EBIT Margin	21.1%	20.4%	21.4%	20.6%	20.4%
净资产收益率(ROE)	17.9%	16.1%	15.7%	15.4%	15.5%
市盈率(PE)	6.2	6.0	5.5	5.0	4.4
EV/EBITDA	19.6	23.4	20.2	20.5	20.1
市净率(PB)	1.11	0.97	0.86	0.77	0.69

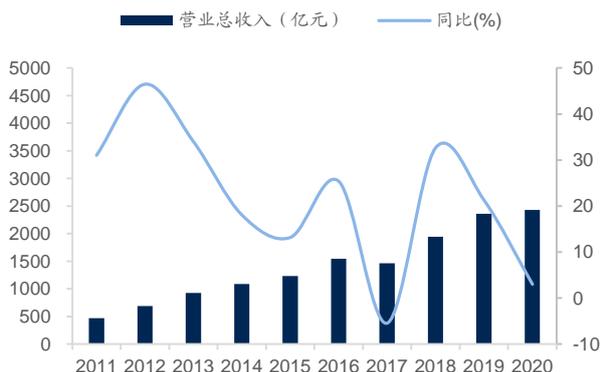
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

归母净利增长 3.5%，分红稳定

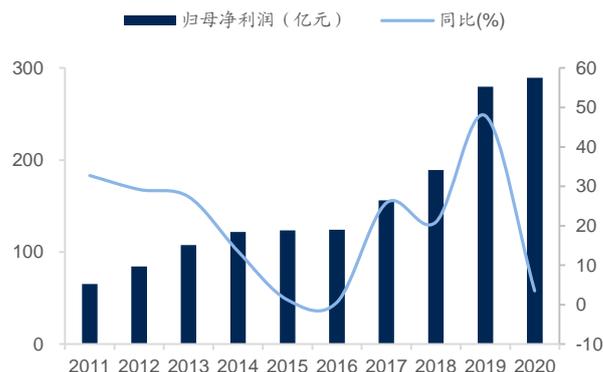
2020 年公司实现营业收入 2430.9 亿元，同比增长 3.0%；归母净利润 289.5 亿元，同比增长 3.5%，符合此前发布的业绩快报。公司拟每 10 股派发现金红利 7.3 元（含税），占年度归母净利润的 30%，并计划未来三年每年现金分红占当年归母净利润的比例均不低于 25%。

图 1：公司营业收入



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润

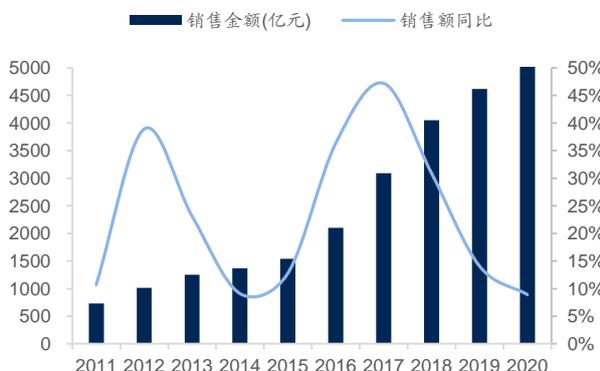


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

销售稳健增长，坚持深耕“中心城市+城市群”

2020 年公司实现销售面积 3409.2 万平方米，同比增长 9.2%；实现销售金额 5028.5 亿元，同比增长 8.9%，市场占有率提升至 2.9%。公司核心区域及城市深耕效果显著，一二线城市及 38 个核心城市销售贡献分别为 74%和 75%，分区域来看，珠三角及长三角销售合计占比达 52%。2020 年，公司新增项目 146 个，新增容积率面积 3186 万平方米，资源结构不断优化，全年 38 个核心城市拓展金额占比达 83%。截至 2020 年末，公司拥有在手资源 17096 万平方米，其中 38 个核心城市占比 65%，可满足公司 2-3 年的开发需求。

图 3：公司销售金额



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司销售面积



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

财务稳健，业绩锁定性佳

截至 2020 年末，公司剔除预收账款后的资产负债率 68.7%；净负债率 56.6%，货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 1.8 倍，均符合“三道红线”中绿档企业标准。公司 2020 年末预收款为 3665 亿元，可锁定 2021 年 wind 一致预期营收的 116%，业绩锁定性佳。

两翼业务规模持续扩大

公司两翼业务规模持续扩大，2020 年，保利物业实现营业收入 80.37 亿元，同比增长 35%；保利商业新签约购物中心 20 个，已开业大型购物中心 26 个，开业面积 178 万平方米；不动产金融方面，公司基金累计管理规模逾 1400 亿元。

经营稳健，优势凸显，维持“买入”评级

公司作为央企龙头，销售稳增，土储充足，稳健的财务水平和较低的融资成本使得公司当前的调控环境下优势凸显。预计公司 2021、2022 年公司归母净利润分别为 317.9 亿元、348.4 亿元，对应 EPS 分别为 2.66、2.91 元，对应 PE 为 5.5、5.0X，维持“买入”评级。

风险

公司开发物业销售、结算不及预期或市场调控超预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	146008	152000	158000	162000	营业收入	243208	277987	318295	362856
应收款项	155420	177454	200569	228649	营业成本	163951	183471	212621	243113
存货净额	741475	786293	910280	1040779	营业税金及附加	18495	22239	25464	29028
其他流动资产	92815	100075	114586	130628	销售费用	6877	7784	8912	10160
流动资产合计	1136226	1215822	1383435	1562056	管理费用	4315	4882	5587	6367
固定资产	8205	8022	7731	7399	财务费用	3160	2758	3196	3020
无形资产及其他	430	413	395	378	投资收益	6141	2000	2000	2000
投资性房地产	33964	33964	33964	33964	资产减值及公允价值变动	(796)	0	0	0
长期股权投资	72550	82550	92550	102550	其他收入	509	0	0	0
资产总计	1251375	1340771	1518076	1706348	营业利润	52265	58853	64514	73167
短期借款及交易性金融负债	64576	125647	193970	309317	营业外净收支	273	160	160	160
应付款项	151483	140409	130040	74341	利润总额	52538	59013	64674	73327
其他流动负债	535699	544115	629514	719640	所得税费用	12490	14753	16169	18332
流动负债合计	751758	810172	953524	1103299	少数股东损益	11100	12468	13664	15492
长期借款及应付债券	232227	232227	232227	232227	归属于母公司净利润	28948	31792	34842	39503
其他长期负债	752	752	752	752					
长期负债合计	232979	232979	232979	232979	现金流量表 (百万元)				
负债合计	984737	1043151	1186503	1336278	净利润	28948	31792	34842	39503
少数股东权益	86407	95134	104699	115543	资产减值准备的增加(减少)	(1897)	(28)	29	36
股东权益	180231	202485	226875	254527	折旧摊销	36	730	779	813
负债和股东权益总计	1251375	1340771	1518076	1706348	公允价值变动损失	796	0	0	0
					财务费用	3160	2758	3196	3020
					营运资本变动	(44962)	(76797)	(86555)	(140157)
					其它	1864	8756	9536	10808
					经营活动现金流	(15214)	(35548)	(41370)	(88996)
					资本开支	2454	(500)	(500)	(500)
					其它投资现金流	(434)	507	0	0
					投资活动现金流	(11484)	(9993)	(10500)	(10500)
					权益性融资	7929	0	0	0
					负债净变化	35088	0	0	0
					支付股利、利息	(29035)	(9538)	(10453)	(11851)
					其它融资现金流	13252	61071	68323	115347
					融资活动现金流	33286	51533	57870	103496
					现金净变动	6588	5992	6000	4000
					货币资金的期初余额	139419	146008	152000	158000
					货币资金的期末余额	146008	152000	158000	162000
					企业自由现金流	(4685)	(31859)	(36994)	(84204)
					权益自由现金流	43655	27143	28932	28879

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032