

保利地产 (600048)

业绩平稳，拿地积极

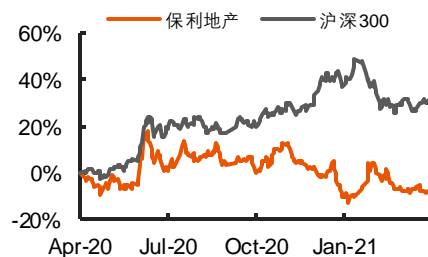
推荐 (下调)

现价: 14.18 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.polycn.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司/37.70%
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)	11,969
流通 A 股(百万股)	11,969
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,697.27
流通 A 股市值(亿元)	1,697.27
每股净资产(元)	13.56
资产负债率(%)	78.7

行情走势图



相关研究报告

- 《保利地产*600048*业绩平稳增长，融资优势延续》 2021-04-20
- 《保利物业*6049.HK*业绩稳步增长，公建持续发力》 2021-03-25
- 《保利地产*600048*销售稳步增长，拿地趋于积极》 2021-01-18

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2021年一季报，实现营收250.5亿元，同比增长5.2%，归母净利润25亿元，同比增长5.1%，对应EPS 0.21元。

平安观点:

- **业绩保持平稳，未结资源丰富。**公司一季度实现营收 250.5 亿元，同比增长 5.2%，归母净利润 25 亿，同比增长 5.1%。一季度毛利率同比降 4.4 个百分点至 35.45%。因前期合作项目逐步结转，期内实现投资收益 7 亿元，同比大幅增长 6.8 亿元。期末合同负债同比增 30.8%至 4133.5 亿元，为近一年营收 1.7 倍，奠定后续业绩增长基础。
- **销售持续增长，拿地强度提升。**公司一季度实现销售额 1242.8 亿元、销售面积 718.3 万平米，同比增长 75%、46.5%，较 2019 年一季度增长 13.3%、2.6%。销售均价 17303 元/平米，较 2020 年全年大幅增长 17.3%。期内新开工面积 1033 万平米，同比增长 33.2%，竣工面积 482 万平米，同比增长 51.9%，分别完成年初计划的 21.1%和 12.1%。公司一季度新拓项目 38 个，新增建面 811 万平米，总获取成本 452 亿元。拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为 112.9%、36.4%，较 2020 年全年提升 19.5 个、下降 10.4 个百分点。平均楼面地价 5573 元/平米，较 2020 年全年下降 24.6%，地价房价比 32.2%，较 2020 年全年下降 17.9 个百分点。
- **投资建议：**维持此前预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.72 元、3.04 元、3.32 元，当前股价对应 PE 分别为 5.2 倍、4.7 倍、4.3 倍。公司激励制度不断完善、融资优势延续、多元业务持续推进，短期拿地强度提升为销售结转提供支持，中长期“三稳”导向下行业由粗放型发展向精细化运营转变，公司作为行业龙头有望充分受益集中度提升；考虑行业销售高增下，政策加码压制板块估值，同时公司毛利率仍未见企稳趋势，将公司评级由“强烈推荐”下调至“推荐”。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	235,934	243,095	275,670	309,301	340,231
YoY (%)	21.3	3.0	13.4	12.2	10.0
净利润(百万元)	27,959	28,948	32,588	36,349	39,773
YoY (%)	47.9	3.5	12.6	11.5	9.4
毛利率(%)	35.0	32.6	32.0	31.7	31.5
净利率(%)	11.9	11.9	11.8	11.8	11.7
ROE(%)	16.4	15.0	14.5	14.4	13.8
EPS(摊薄/元)	2.34	2.42	2.72	3.04	3.32
P/E(倍)	6.1	5.9	5.2	4.7	4.3
P/B(倍)	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7

- **风险提示：**1) 基于需求提前释放、热点城市调控加码，若后续楼市再现调整，需求释放低于预期，未来存在公司以价换量提升需求，带来减值风险；2) 若后续行业金融监管力度超出预期，将对公司规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险；3) 新冠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。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1136226	1199202	1360906	1445533
现金	146008	146276	177337	208943
应收票据及应收账款	2452	2421	3046	2968
其他应收款	153245	171498	192864	207935
预付账款	42197	54134	53949	64942
存货	741475	774024	882861	909897
其他流动资产	50849	50849	50849	50849
非流动资产	115149	141014	167113	192515
长期投资	72550	91108	110123	128959
固定资产	7659	8922	11051	13526
无形资产	430	438	448	459
其他非流动资产	34511	40547	45492	49571
资产总计	1251375	1340216	1528019	1638049
流动负债	751758	805325	941080	1001447
短期借款	4777	4777	4777	4777
应付票据及应付账款	151483	151091	189894	186288
其他流动负债	595498	649457	746409	810382
非流动负债	232979	233298	243162	246817
长期借款	232227	232545	242410	246065
其他非流动负债	752	752	752	752
负债合计	984737	1038623	1184243	1248264
少数股东权益	86407	97497	110664	124866
股本	11968	11969	11969	11969
资本公积	18313	18324	18324	18324
留存收益	129579	159390	193013	229578
归属母公司股东权益	180231	204095	233113	264919
负债和股东权益	1251375	1340216	1528019	1638049

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	15150	35598	37089	42432
净利润	40048	43678	49516	53975
折旧摊销	1295	1519	2022	2692
财务费用	3160	3719	3906	4398
投资损失	-6141	-5602	-6167	-5954
营运资金变动	-22067	-7478	-11889	-12353
其他经营现金流	-1144	-239	-299	-326
投资活动现金流	-6927	-21543	-21655	-21813
资本支出	397	7307	7083	6566
长期投资	-6538	-18558	-18742	-18836
其他投资现金流	-13068	-32794	-33313	-34083
筹资活动现金流	-1878	-13787	15628	10987
短期借款	1644	0	0	0
长期借款	28637	319	9865	3655
普通股增加	35	2	0	0
资本公积增加	-10	11	0	0
其他筹资现金流	-32183	-14118	5763	7332
现金净增加额	6306	268	31062	31606

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	243095	275670	309301	340231
营业成本	163951	187455	211253	233059
营业税金及附加	18495	21289	22866	25581
营业费用	6877	6439	6755	6958
管理费用	4315	4211	4325	4079
研发费用	1260	388	545	731
财务费用	3160	3719	3906	4398
资产减值损失	-849	0	0	0
其他收益	152	0	0	0
公允价值变动收益	53	239	299	326
投资净收益	6141	5602	6167	5954
资产处置收益	-10	0	0	0
营业利润	52265	58009	66118	71706
营业外收入	409	363	373	374
营业外支出	136	173	178	178
利润总额	52538	58200	66313	71903
所得税	12490	14521	16797	17928
净利润	40048	43678	49516	53975
少数股东损益	11100	11090	13167	14202
归属母公司净利润	28948	32588	36349	39773
EBITDA	65069	63293	71607	77150
EPS (元)	2.42	2.72	3.04	3.32

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	3.0	13.4	12.2	10.0
营业利润(%)	3.7	11.0	14.0	8.5
归属于母公司净利润(%)	3.5	12.6	11.5	9.4
获利能力				
毛利率(%)	32.6	32.0	31.7	31.5
净利率(%)	11.9	11.8	11.8	11.7
ROE(%)	15.0	14.5	14.4	13.8
ROIC(%)	10.2	9.3	9.4	9.2
偿债能力				
资产负债率(%)	78.7	77.5	77.5	76.2
净负债比率(%)	56.6	49.5	42.2	35.1
流动比率	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	113.1	113.1	113.1	113.1
应付账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.72	3.04	3.32
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	2.97	3.10	3.55
每股净资产(最新摊薄)	13.37	15.37	17.79	20.45
估值比率				
P/E	5.9	5.2	4.7	4.3
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.2	6.6	5.9	5.6

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 2021 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