

保利地产 (600048.SH)

Q1 归母净利润同增 5.1%，“三道红线”指标稳居绿档

事件：4月30日，公司发布2021年一季报。报告期内，公司实现营业收入250.9亿元，同比增长5.2%；归母净利润为25.0亿元，同比增长5.1%；归母扣非净利润为23.9亿元，同比增长1.9%；基本每股收益0.21元，同比增长4.8%。

Q1 营业收入和归母净利润分别同增 5.2%和 5.1%，毛利率达 35.5%较 20 年末提升 2.9pct。公司第一季度毛利率为 35.5%，同比下降 4.4pct，较 20 年末提升 2.9pct；归母净利率为 10.0%，同比持平；销管费率、财务费用率分别为 7.6%、3.9%，同比分别提升 0.9pct 和下降 0.4pct；少数股东损益占净利润的比重同比提升 0.8pct 至 34.8%。**公司第一季度预收款项与合同负债合计 4139.98 亿元，同比增长 30.9%，较 20 年末增长 13.0%，可覆盖 2020 年营收 1.70 倍，为未来业绩增长奠定基础。**

Q1 销售额 1242.8 亿元同比大增 75.0%。2021 年第一季度，公司累计实现销售金额 1242.8 亿元，同比增长 75.0%；现金回笼 1044 亿元，回笼率 84%；实现销售面积 718.3 万平方米，同比增长 46.5%，根据克而瑞数据统计，销售规模位列行业第四；累计销售均价 17304 元/平方米，同比增长 19.4%。

拿地态度保持积极，新增土储楼面价 5582 元/平同降 26.2%。公司第一季度新拓项目 38 个，累计新增土储计容建面 810.5 万方，同比增长 76.8%，占当期销售面积的 112.8%；累计新增土储权益建面 572.1 万方，同比增长 63.5%，权益比 70.6%；新增土储总获取成本 452.4 亿元，同比增长 30.4%；楼面价 5582 元/平，同比下降 26.2%；地货比 32.3%。分区域看，公司 1-3 月累计新增计容建面一二三线占比分别为 4.37%、55.72%和 39.91%，分城市群来看主要集中在成渝（14.69%）、中原（13.4%）和长江中游城市群（10.92%）。

资产负债结构保持平稳，“三道红线”稳居绿档。截至报告期末，公司总资产规模 13141.7 亿元，同比增长 5.02%；净资产规模 1824.8 亿元，同比增长 1.25%；资产负债率 78.7%；净负债率为 69.6%；剔除预收账款的资产负债率为 68.8%。截止报告期末，公司持有货币资金 1305.77 亿元，现金短债比为 1.81。“三道红线”指标稳居绿档。

投资建议：我们预测公司 21/22/23 年收入增速为 17.1%/14.9%/12.5%，归母净利润为 312.81/340.93/373.77 亿元，增速为 8.1%/9.0%/9.6%，EPS 为 2.61/2.85/3.12 元/股，对应的 PE 为 5.4/4.9/4.5x。维持“买入”评级。

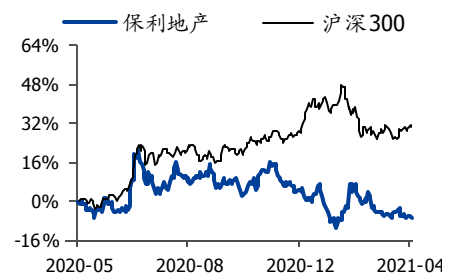
风险提示：房地产调控措施收紧超预期，结算进度不及预期。

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
4月30日收盘价(元)	14.00
总市值(百万元)	167,572.91
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)	44.22

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

- 《保利地产（600048.SH）：销售额高增 72.0%，三线城市拿地力度增强》2021-03-16
- 《保利地产（600048.SH）：全年销售超五千亿，拿地规模高增》2021-01-14
- 《保利地产（600048.SH）G-ESG 评级报告》2021-01-06

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	235,934	243,095	284,664	326,965	367,672
增长率 yoy (%)	21.3	3.0	17.1	14.9	12.5
归母净利润(百万元)	27,959	28,948	31,281	34,093	37,377
增长率 yoy (%)	47.9	3.5	8.1	9.0	9.6
EPS 最新摊薄(元/股)	2.34	2.42	2.61	2.85	3.12
净资产收益率(%)	16.4	15.0	14.0	14.0	13.8
P/E(倍)	6.0	5.8	5.4	4.9	4.5
P/B(倍)	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 30 日收盘价



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	936,922	1,136,226	1,178,647	1,267,868	1,396,396
现金	139,419	146,008	101,845	60,010	55,151
应收票据及应收账款	1,845	2,452	2,580	3,200	3,300
其他应收款	133,125	153,245	156,310	171,941	189,135
预付账款	42,751	42,197	39,136	54,283	50,767
存货	584,001	741,475	827,927	927,585	1,047,195
其他流动资产	35,780	50,849	50,849	50,849	50,849
非流动资产	96,287	115,149	137,099	161,355	183,880
长期投资	59,046	72,550	90,332	108,502	126,478
固定资产	7,472	7,659	9,015	10,946	12,850
无形资产	389	430	438	448	459
其他非流动资产	29,379	34,511	37,314	41,459	44,093
资产总计	1,033,209	1,251,375	1,315,746	1,429,223	1,580,276
流动负债	599,700	751,758	805,696	908,574	1,052,297
短期借款	3,133	4,777	5,255	5,780	46,634
应付票据及应付账款	113,153	151,483	160,320	197,816	203,187
其他流动负债	483,414	595,498	640,121	704,978	802,475
非流动负债	203,986	232,979	210,159	184,713	152,268
长期借款	203,590	232,227	209,406	183,961	151,516
其他非流动负债	396	752	752	752	752
负债合计	803,687	984,737	1,015,854	1,093,288	1,204,565
少数股东权益	73,500	86,407	97,114	110,013	124,345
股本	11,933	11,968	11,969	11,969	11,969
资本公积	18,323	18,313	18,313	18,313	18,313
留存收益	110,106	129,579	156,871	187,416	221,027
归属母公司股东权益	156,022	180,231	202,778	225,922	251,367
负债和股东权益	1,033,209	1,251,375	1,315,746	1,429,223	1,580,276

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	39,155	15,150	11,275	13,607	13,910
净利润	37,554	40,048	41,988	46,992	51,709
折旧摊销	1,259	1,295	1,526	2,022	2,633
财务费用	2,582	3,160	1,667	2,127	3,118
投资损失	-3,702	-6,141	-5,366	-5,754	-5,560
营运资金变动	202	-22,067	-31,145	-31,328	-37,520
其他经营现金流	1,261	-1,144	2,604	-453	-470
投资活动现金流	-10,498	-6,927	-20,714	-20,072	-19,128
资本支出	279	397	6,825	5,687	4,132
长期投资	-11,070	-6,538	-17,782	-18,073	-17,976
其他投资现金流	-21,289	-13,068	-31,671	-32,458	-32,972
筹资活动现金流	-2,835	-1,878	-34,724	-35,370	-39,917
短期借款	122	1,644	478	525	578
长期借款	-11,349	28,637	-22,820	-25,445	-32,445
普通股增加	38	35	2	0	0
资本公积增加	3,078	-10	0	0	0
其他筹资现金流	5,277	-32,183	-12,383	-10,450	-8,050
现金净增加额	25,899	6,306	-44,162	-41,835	-45,136

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	235,934	243,095	284,664	326,965	367,672
营业成本	153,450	163,951	193,173	221,879	248,436
营业税金及附加	21,841	18,495	22,488	26,223	30,517
营业费用	6,681	6,877	8,053	9,249	10,401
管理费用	4,233	4,315	5,039	5,804	6,526
研发费用	56	1,260	1,476	1,695	1,906
财务费用	2,582	3,160	1,667	2,127	3,118
资产减值损失	-1,048	849	934	1,027	1,130
其他收益	49	152	0	0	0
公允价值变动收益	713	53	53	53	53
投资净收益	3,702	6,141	5,366	5,754	5,560
资产处置收益	2	-10	0	0	0
营业利润	50,402	52,265	57,254	64,769	71,252
营业外收入	353	409	381	395	388
营业外支出	224	136	180	158	169
利润总额	50,531	52,538	57,454	65,006	71,470
所得税	12,977	12,490	15,466	18,014	19,762
净利润	37,554	40,048	41,988	46,992	51,709
少数股东损益	9,595	11,100	10,707	12,899	14,332
归属母公司净利润	27,959	28,948	31,281	34,093	37,377
EBITDA	59,134	62,531	60,648	69,155	77,221
EPS (元)	2.34	2.42	2.61	2.85	3.12

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	21.3	3.0	17.1	14.9	12.5
营业利润(%)	41.6	3.7	9.5	13.1	10.0
归属于母公司净利润(%)	47.9	3.5	8.1	9.0	9.6
获利能力					
毛利率(%)	35.0	32.6	32.1	32.1	32.4
净利率(%)	11.9	11.9	11.0	10.4	10.2
ROE(%)	16.4	15.0	14.0	14.0	13.8
ROIC(%)	9.8	9.4	9.1	10.2	10.4
偿债能力					
资产负债率(%)	77.8	78.7	77.2	76.5	76.2
净负债比率(%)	56.9	56.6	56.9	56.6	56.0
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	121.3	113.1	113.1	113.1	113.1
应付账款周转率	1.9	1.2	1.2	1.2	1.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.34	2.42	2.61	2.85	3.12
每股经营现金流(最新摊薄)	3.27	1.27	0.94	1.14	1.16
每股净资产(最新摊薄)	11.72	13.37	15.26	17.19	19.31
估值比率					
P/E	6.0	5.8	5.4	4.9	4.5
P/B	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.3	6.5	7.2	6.8	6.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年4月30日收盘价

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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