

公司研究

保利集团增持股份，彰显发展信心

——保利地产（600048.SH）实控人保利集团增持公司股份的点评

要点

事件：1) 2021年8月4日，公司接到实际控制人中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）的告知函，保利集团通过上海证券交易所交易系统增持了公司股份，共计50万股，约占公司总股本的0.0042%；本次增持后，保利集团直接持有公司股份335,087,645股，合计持有4,846,962,318股，约占公司总股本的40.4922%；2) 基于对公司未来发展的信心及长期投资价值的认可，保利集团拟在未来6个月内（自本次增持之日起算）继续通过上海证券交易所交易系统增持公司股份，累计增持比例不低于0.0042%、不超过公司总股本2%（均含本次已增持股份）。

点评：A股房地产行业悲观情绪过度发酵，实控人公开增持彰显信心

1) **A股房地产行业悲观情绪过度发酵：**自2020年下半年起，为防止较为充裕的流动性涌入房地产市场，监管层出台了一系列精准调控措施，包括试点房企“三道红线”负债管理，银行业金融机构房地产贷款集中度管理等；政策高压和精准调控下，A股地产悲观情绪过度发酵，年初至今300地产指数跑输沪深300指数25.5个pct。

2) **公司基本面稳健，销售平稳有序，信用优势明显：**公司于2021年7月17日公布未经审计的中期业绩快报，报告期内，营业总收入同比增长22.25%，归母净利润同比增长1.72%，扣非归母净利润同比增长5.11%；报告期内实现签约金额2852亿元，同比增加27%；实现签约面积1671万平方米，同比增加12%，签约均价约为17064元/平方米（对比上年同期约为15047元/平方米）；2020年末，公司剔除预收账款后的资产负债率为68.74%，净负债率为56.55%，现金短债比为1.82，“三道红线”绿档公司；综合融资成本为4.77%（对比2019年为4.95%），信用优势较为明显。

3) **保利集团增持利于稳定市场悲观情绪：**我们认为本次实控人保利集团在公开市场增持股份，并拟在6个月内继续增持不超过公司总股本2%，充分显示了对公司稳健基本面、未来发展前景及长期投资价值的认可，利于稳定资本市场对房地产行业的过度悲观情绪，以客观理性态度看待房地产行业的平稳健康发展。

盈利预测、估值与评级：公司销售平稳有序，价量齐升，我们小幅上调2021-2023年预测归母净利润为308.42亿（上调1.50%）、339.74亿（上调1.47%）、383.58亿（上调1.44%）；当前股价对应2021-2023年预测PE估值为3.9/3.5/3.1倍，估值具备较强吸引力，实控人增持彰显信心，维持“买入”评级。

风险提示：房地产行业调控政策严厉程度和持续时间或超预期；销售进度受限于银行贷款集中度管理或不及预期；项目施工和结算进度或不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	235,934	243,095	272,488	306,360	345,631
营业收入增长率	21.29%	3.04%	12.09%	12.43%	12.82%
净利润(百万元)	27,959	28,948	30,842	33,974	38,358
净利润增长率	47.90%	3.54%	6.54%	10.15%	12.91%
EPS(元)	2.34	2.42	2.58	2.84	3.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.92%	16.06%	15.25%	14.88%	14.88%
P/E	4.3	4.1	3.9	3.5	3.1
P/B	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-04

买入（维持）

当前价：9.99元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006

021-52523801

hemianan@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	119.70
总市值(亿元)	1195.81
一年最低/最高(元)	9.76/18.01
近3月换手率	29.38%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-13.81	-26.81	-42.70
绝对	-15.91	-28.44	-38.45

资料来源：Wind

相关研报

销售表现平稳有序，持续加码优质土储——保利地产（600048.SH）2020年报及2021年一季报点评（2021-05-07）

土地获取动能渐强，财务稳健优势明显——保利地产（600048.SH）跟踪报告（2021-02-19）

销售增长靓丽，三项指标健康——保利地产（600048.SH）跟踪报告（2020-11-08）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	235,934	243,095	272,488	306,360	345,631
营业成本	153,450	163,951	188,047	213,647	243,678
折旧和摊销	1,163	1,176	1,247	1,304	1,374
税金及附加	21,841	18,495	20,459	22,696	25,260
销售费用	6,681	6,877	7,681	8,605	9,673
管理费用	4,233	4,315	4,810	5,377	6,031
研发费用	56	1,260	1,413	1,589	1,792
财务费用	2,582	3,160	3,542	3,982	4,493
投资收益	3,702	6,141	7,984	9,980	11,976
营业利润	50,402	52,265	55,591	61,236	67,295
利润总额	50,531	52,538	55,591	61,236	67,295
所得税	12,977	12,490	13,342	14,697	16,151
净利润	37,554	40,048	42,249	46,539	51,144
少数股东损益	9,595	11,100	11,407	12,566	12,786
归属母公司净利润	27,959	28,948	30,842	33,974	38,358
EPS(元)	2.34	2.42	2.58	2.84	3.20

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	39,155	15,150	43,971	39,814	47,102
净利润	27,959	28,948	30,842	33,974	38,358
折旧摊销	1,163	1,176	1,247	1,304	1,374
净营运资金增加	32,280	41,075	11,519	21,255	20,396
其他	-22,246	-56,050	364	-16,719	-13,026
投资活动产生现金流	-10,498	-6,927	-7,478	-7,499	-6,501
净资本支出	-267	621	-550	-650	-750
长期投资变化	-10,557	-13,504	-13,202	-14,818	-15,717
其他资产变化	326	5,955	6,274	7,970	9,966
融资活动现金流	-2,835	-1,878	11,906	16,999	15,674
股本变化	38	35	2	0	0
债务净变化	6,392	26,754	24,223	29,000	29,000
无息负债变化	137,295	154,297	84,946	93,787	109,064
净现金流	25,899	6,306	48,399	49,314	56,275

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.0%	32.6%	31.0%	30.3%	29.5%
EBITDA 率	21.6%	19.6%	18.7%	18.1%	17.5%
EBIT 率	21.5%	19.5%	18.2%	17.7%	17.1%
税前净利润率	21.4%	21.6%	20.4%	20.0%	19.5%
归母净利润率	11.9%	11.9%	11.3%	11.1%	11.1%
ROA	3.6%	3.2%	3.0%	3.0%	2.9%
ROE (摊薄)	17.9%	16.1%	15.2%	14.9%	14.9%
经营性 ROIC	9.0%	7.8%	7.9%	8.3%	8.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	78%	79%	78%	78%	78%
流动比率	1.56	1.51	1.51	1.51	1.50
速动比率	0.59	0.53	0.56	0.59	0.61
归母权益/有息债务	0.58	0.61	0.63	0.65	0.68
有形资产/有息债务	3.80	4.19	4.31	4.41	4.55

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄计算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	1,033,209	1,251,375	1,394,018	1,555,326	1,735,700
货币资金	139,419	146,008	194,407	243,721	299,996
交易性金融资产	73	507	507	707	907
应收帐款	1,845	2,450	2,762	3,122	3,538
应收票据	0	2	2	2	2
其他应收款 (合计)	133,452	153,522	172,064	193,429	218,199
存货	584,001	741,475	795,049	861,254	934,035
其他流动资产	35,104	48,227	48,227	48,227	48,227
流动资产合计	936,922	1,136,226	1,263,254	1,407,287	1,569,459
其他权益工具	330	331	331	331	331
长期股权投资	59,046	72,550	85,752	100,570	116,287
固定资产	7,472	7,659	6,834	6,079	5,338
在建工程	495	546	597	673	767
无形资产	389	430	457	483	508
商誉	49	67	67	67	67
其他非流动资产	522	1,832	1,832	1,832	1,832
非流动资产合计	96,287	115,149	130,764	148,038	166,241
总负债	803,687	984,737	1,093,906	1,216,693	1,354,757
短期借款	3,133	4,777	0	0	0
应付账款	105,325	136,564	154,754	173,685	195,663
应付票据	7,828	14,919	17,111	19,441	22,174
预收账款	327,813	868	973	1,094	1,235
其他流动负债	0	31,874	31,874	31,874	31,874
流动负债合计	599,700	751,758	834,727	931,314	1,043,178
长期借款	172,072	207,160	227,160	247,160	267,160
应付债券	31,518	25,066	31,066	37,066	43,066
其他非流动负债	27	86	86	86	86
非流动负债合计	203,986	232,979	259,179	285,379	311,579
股东权益	229,522	266,638	300,112	338,632	380,943
股本	11,933	11,968	11,970	11,970	11,970
公积金	22,121	23,424	24,298	24,298	24,298
未分配利润	106,308	124,468	145,699	171,654	201,179
归属母公司权益	156,022	180,231	202,298	228,252	257,777
少数股东权益	73,500	86,407	97,814	110,380	123,166

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.83%	2.83%	2.82%	2.81%	2.80%
管理费用率	1.79%	1.78%	1.77%	1.76%	1.75%
财务费用率	1.09%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
研发费用率	0.02%	0.52%	0.52%	0.52%	0.52%
所得税率	26%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.82	0.73	0.67	0.74	0.83
每股经营现金流	3.28	1.27	3.67	3.33	3.93
每股净资产	13.08	15.06	16.90	19.07	21.54
每股销售收入	19.77	20.31	22.76	25.59	28.87

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	4.3	4.1	3.9	3.5	3.1
PB	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.0	10.4	9.7	9.1	8.4
股息率	8.2%	7.3%	6.7%	7.4%	8.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE