

证券研究报告—动态报告/公司快评

房地产

房地产开发 II

保利地产 (600048)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年08月05日

低位增持，传递信心

证券分析师: 任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040006
证券分析师: 王粤雷	0755-81981019	wangyuelei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030001
联系人: 王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	

事项:

公司发布公告: 1) 公司董事长、总经理刘平先生及全体高级管理人员计划自 2021 年 8 月 4 日起 6 个月内增持公司股份, 合计增持金额不低于人民币 800 万元、不超过人民币 1500 万元, 增持价格不超过 15.06 元/股; 2) 2021 年 8 月 4 日, 保利集团通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份共计 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%, 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)。

评论:

■ 大股东、高管增持彰显信心

公司于 2021 年 8 月 4 日晚间发布公告称, 基于对公司未来发展的信心及长期投资价值的认可, 公司董事长、总经理刘平先生及全体高级管理人员计划自 2021 年 8 月 4 日起 6 个月内增持公司股份, 合计增持金额不低于人民币 800 万元、不超过人民币 1500 万元, 增持价格不超过 15.06 元/股。

公司同时发布公告称, 2021 年 8 月 4 日, 保利集团通过上海证券交易所交易系统增持本公司股份共计 50 万股, 约占公司总股本的 0.0042%。本次增持前, 保利集团直接持有公司股份 334,587,645 股, 约占公司总股本的 2.7952%; 通过其全资子公司保利南方集团有限公司 (本公司控股股东, 以下简称“保利南方”) 持有公司股份 4,511,874,673 股, 约占公司总股本的 37.6928%; 合计持有 4,846,462,318 股, 约占公司总股本的 40.4880%。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%。后续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)。

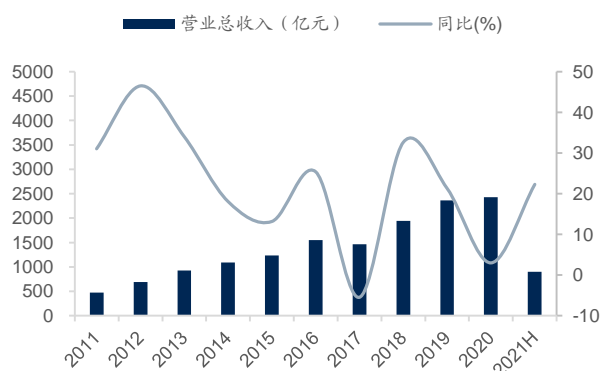
表 1: 截至 2021 年一季度末保利地产十大股东明细

排名	股东名称	方向	持股数量(股)	占总股本比例(%)	股本性质
1	保利南方集团有限公司	不变	4,511,874,673	37.69	A 股流通股
2	香港中央结算有限公司(陆股通)	减少	507,814,019	4.24	A 股流通股
3	泰康人寿保险有限责任公司-分红-个人分红-019L-FH002 沪	不变	491,870,268	4.11	A 股流通股
4	中国证券金融股份有限公司	减少	357,138,810	2.98	A 股流通股
5	中国保利集团有限公司	不变	334,587,645	2.80	A 股流通股
6	华美国际投资集团有限公司	不变	208,630,000	1.74	A 股流通股
7	中央汇金资产管理有限责任公司	不变	179,655,800	1.50	A 股流通股
8	泰康人寿保险有限责任公司-传统-普通保险产品-019L-CT001 沪	不变	137,536,654	1.15	A 股流通股
9	兴业银行股份有限公司-兴全趋势投资混合型证券投资基金	新进	127,100,382	1.06	A 股流通股
10	泰康人寿保险有限责任公司-万能-个险万能	不变	115,137,295	0.96	A 股流通股
	合计		6,971,345,546	58.23	

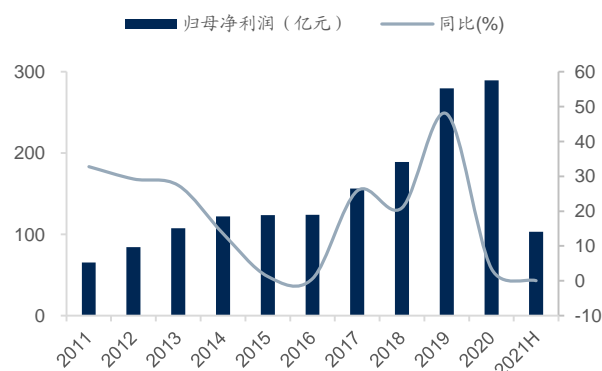
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 2021 上半年归母净利润增长 1.7%

公司此前发布 2021 年半年度业绩快报, 2021 年上半年公司实现营业收入 901 亿元, 同比增长 22.3%, 实现稳定增长; 受利润率下行影响, 实现归母净利润 103 亿元, 同比增长 1.7%, EPS 为 0.86 元/股。

图 1: 公司营业总收入变化一览


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

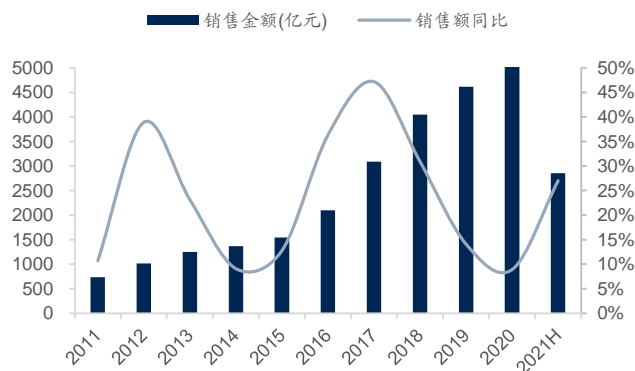
图 2: 公司归母净利润变化一览


资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 销售增速可观, 拿地保持稳健

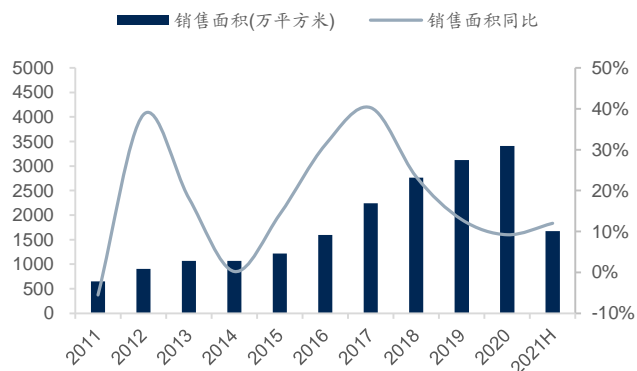
公司销售保持可观增长, 2021 年上半年, 公司实现销售金额 2852 亿元, 同比增长 27.0%; 实现销售面积 1671 万平方米, 同比增长 12.0%。根据公司公告, 2021 年上半年公司持续深耕一、二线城市核心城市, 共新增拿地 84 块, 计容建筑面积总计 1650.6 万平方米, 与同期销售面积基本持平, 拿地保持稳健。

图 3: 公司销售额变化一览



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司销售面积变化一览



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ **投资建议: 低位增持, 传递信心, 维持“买入”评级**

公司作为央企龙头, 经营稳健、销售稳增, 在当前时间点股价、估值都处于历史较低水平, 根据最新收盘价计算, 公司股息率高达 7.3%。公司大股东及高管相继增持, 传递了对公司未来发展的信心及长期投资价值的认可。在当前监管环境下, 我们看好公司未来的发展, 预计公司 2021、2021 年的归母净利润分别为 302.5 亿元、321.6 亿元, 对应最新股本的 EPS 为 2.53、2.69 元, 对应最新股价的 PE 为 4.0、3.7 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示**

公司销售、结算进度不及预期, 结算项目利润率不及预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	146008	152000	158000	162000
应收款项	155420	179317	202675	231049
存货净额	741475	807506	940840	1072834
其他流动资产	92815	101126	115789	132000
流动资产合计	1136226	1239949	1417304	1597883
固定资产	8205	8022	7731	7399
无形资产及其他	430	413	395	378
投资性房地产	33964	33964	33964	33964
长期股权投资	72550	82550	92550	102550
资产总计	1251375	1364897	1551945	1742175
短期借款及交易性金融负债	64576	133327	207292	328226
应付款项	151483	144197	134406	76631
其他流动负债	535699	558274	649812	740966
流动负债合计	751758	835798	991510	1145823
长期借款及应付债券	232227	232227	232227	232227
其他长期负债	752	752	752	752
长期负债合计	232979	232979	232979	232979
负债合计	984737	1068777	1224489	1378802
少数股东权益	86407	94712	103539	113657
股东权益	180231	201408	223917	249716
负债和股东权益总计	1251375	1364897	1551945	1742175

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	2.42	2.53	2.69	3.08
每股红利	2.43	0.76	0.81	0.92
每股净资产	15.06	16.83	18.71	20.87
ROIC	8%	8%	7%	7%
ROE	16%	15%	14%	15%
毛利率	33%	33%	32%	32%
EBIT Margin	20%	20%	19%	19%
EBITDA Margin	20%	21%	19%	19%
收入增长	3%	16%	15%	14%
净利润增长率	4%	5%	6%	15%
资产负债率	86%	85%	86%	86%
息率	24.3%	7.6%	8.1%	9.2%
P/E	4.1	4.0	3.7	3.2
P/B	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	22.3	20.6	21.8	21.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	243208	280905	321636	366665
营业成本	163951	188768	220321	251166
营业税金及附加	18495	22472	25731	29333
销售费用	6877	7865	9006	10267
管理费用	4315	4933	5646	6434
财务费用	3160	2870	3406	3213
投资收益	6141	2000	2000	2000
资产减值及公允价值变动	(796)	0	0	0
其他收入	509	0	0	0
营业利润	52265	55996	59527	68253
营业外净收支	273	160	160	160
利润总额	52538	56156	59687	68413
所得税费用	12490	14039	14922	17103
少数股东损益	11100	11864	12610	14454
归属于母公司净利润	28948	30253	32155	36856

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	28948	30253	32155	36856
资产减值准备的增加(减少)	(1897)	(28)	29	36
折旧摊销	36	730	779	813
公允价值变动损失	796	0	0	0
财务费用	3160	2870	3406	3213
营运资本变动	(44962)	(82977)	(89579)	(143164)
其它	1864	8333	8798	10081
经营活动现金流	(15214)	(43690)	(47819)	(95377)
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)	(9076)	(9646)	(11057)
其它融资现金流	13252	68751	73965	120934
融资活动现金流	33286	59675	64319	109877
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)	(40098)	(43601)	(90751)
权益自由现金流	43655	26500	27810	27773

相关研究报告

- 《保利地产-600048-2020 年报点评：经营稳健，优势凸显》 ——2021-04-21
- 《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 年三季度报点评：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

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。

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