

保利地产 (600048.SH)

实控人及全体高管齐增持公司股份，上半年营收同增 22.3%

事件: 8月5日，公司发布实控人增持公司股份公告。

公司实控人保利集团及全体高管宣布增持公司股份。2021年8月4日，公司实际控制人保利集团增持公司股份共计 50 万股，约占公司总股本的 0.0042%。本次增持后，保利集团合计持有公司股份比例提升至 40.4922%。并且保利集团拟在未来 6 个月内继续增持公司股份，累计增持比例不低于 0.0042%，不超过 2%。同时公司 7 月 30 日新上任董事长刘平先生及全体高管人员计划在未来 6 个月内增持公司股份，合计金额不低于 800 万元、不超过 1500 万元，增持价格不超过 15.06 元/股(超出 8 月 4 日收盘价 51%)。彰显对公司未来发展的信心及长期投资价值的认可。保利集团及公司高管在 2008、2014、2015 年增持股份后，公司股价短期内均上涨。

上半年营收 901 亿元同增 22.3%，归母净利率同比下滑 2.3pct。2021 年上半年公司营业收入 901 亿元同比增长 22.3%，归母净利润 103 亿元同比增长 1.7%，扣非归母净利润 102.1 亿元同比增长 5.1%。归母净利率 11.4% 同比下降 2.3 个百分点，我们认为主要原因是之前获取的高价地开始进入结算，与行业盈利能力下降趋势一致。公司 2020 年综合融资成本为 4.77% 处于行业领先水平，高信用优势将助力公司在本轮行业出清中稳定销售增长，受益于之后的集中度提升，

1-7 月签约额同增 20%，上半年拿地较为积极，两集中城市金额占比约 50%。上半年实现签约金额 2852 亿元，同比增加 27% (根据克尔瑞数据，1-7 月公司全口径签约额 3272 亿元，同增 19.9%)；实现签约面积 1671 万方，同比增长 12%；签约均价 17064 元/平，同比增长 13.4%。上半年公司累计拿地金额 962.8 亿元，同比增长 17.5%，根据克而瑞数据，公司上半年新增货值排名第三，在整体政策趋紧的环境下公司拿地态度依然较为积极。上半年金额口径投销比 33.8%。上半年公司在集中供地中大有斩获，拿地金额占比约 51%，整体溢价率约 16%。

2020 年分红率 30.2%，未来三年分红率将不低于 25%。公司股东大会决议，2020 年度每 10 股派发现金红利 7.30 元 (含税)，预计分配现金红利共 87.4 亿元，占 2020 年归母净利润 289.5 亿元的 30.2%。以 2021 年 8 月 4 日收盘价 9.99 元/股计算，公司股息率为 7.3%。高股息率对长期投资者具备较强的吸引力。同时根据公司 2021-2023 年股东回报规划，未来三年每年现金分红率均不低于 25%。

投资建议: 我们预测公司 2021/2022/2023 年收入增速为 12.6%/14.9%/12.5%，归母净利润为 304.3/330.8/367.7 亿元，增速分别为 5.1%/8.7%/11.2%。2021 年动态 PE 为 3.9x，维持“买入”评级。

风险提示: 结算进度不及预期。毛利率下降超预期。行业及融资政策收紧超预期。

| 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元) | 235,934 | 243,095 | 273,798 | 314,484 | 353,637 |
| 增长率 yoy (%) | 21.3 | 3.0 | 12.6 | 14.9 | 12.5 |
| 归母净利润 (百万元) | 27,959 | 28,948 | 30,432 | 33,077 | 36,774 |
| 增长率 yoy (%) | 47.9 | 3.5 | 5.1 | 8.7 | 11.2 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 2.8 | 3.1 |
| 净资产收益率 (%) | 16.4 | 15.0 | 13.7 | 13.7 | 13.6 |
| P/E (倍) | 4.3 | 4.1 | 3.9 | 3.6 | 3.3 |
| P/B (倍) | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |

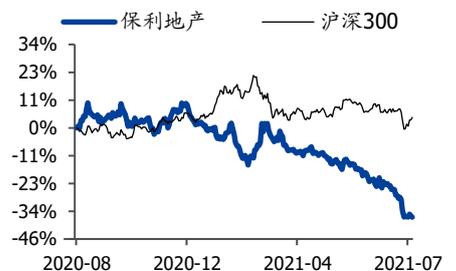
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 4 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|---------------|------------|
| 行业 | 房地产开发 |
| 前次评级 | 买入 |
| 8月4日收盘价(元) | 9.99 |
| 总市值(百万元) | 119,581.37 |
| 总股本(百万股) | 11,970.11 |
| 其中自由流通股(%) | 100.00 |
| 30日日均成交量(百万股) | 64.39 |

股价走势



作者

分析师 杨倩雯

执业证书编号: S0680521070004

邮箱: yangqianwen@gszq.com

相关研究

- 《保利地产 (600048.SH): 上半年销售额同增 27%，两集中拿地占比约五成》2021-07-14
- 《保利地产 (600048.SH): 累计销售额同比增长 51%，楼面均价同比下降 28%》2021-06-15
- 《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》2021-05-06



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 | 1,243,739 | 1,427,317 | 1,642,396 |
| 现金 | 139,419 | 146,008 | 155,706 | 171,805 | 204,350 |
| 应收票据及应收账款 | 1,845 | 2,452 | 2,388 | 3,171 | 3,080 |
| 其他应收款 | 133,125 | 153,245 | 122,596 | 134,856 | 161,827 |
| 预付账款 | 42,751 | 42,197 | 36,031 | 53,821 | 47,218 |
| 存货 | 584,001 | 741,475 | 876,169 | 1,012,816 | 1,175,072 |
| 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 | 129,152 | 146,658 | 164,177 |
| 长期投资 | 59,046 | 72,550 | 88,702 | 105,140 | 121,852 |
| 固定资产 | 7,472 | 7,659 | 7,603 | 7,808 | 7,851 |
| 无形资产 | 389 | 430 | 438 | 448 | 459 |
| 其他非流动资产 | 29,379 | 34,511 | 32,410 | 33,263 | 34,015 |
| 资产总计 | 1,033,209 | 1,251,375 | 1,372,891 | 1,573,975 | 1,806,572 |
| 流动负债 | 599,700 | 751,758 | 835,981 | 992,570 | 1,179,815 |
| 短期借款 | 3,133 | 4,777 | 6,210 | 8,073 | 9,688 |
| 应付票据及应付账款 | 113,153 | 151,483 | 148,418 | 196,048 | 189,649 |
| 其他流动负债 | 483,414 | 595,498 | 681,353 | 788,449 | 980,479 |
| 非流动负债 | 203,986 | 232,979 | 238,159 | 247,713 | 253,768 |
| 长期借款 | 203,590 | 232,227 | 237,406 | 246,961 | 253,016 |
| 其他非流动负债 | 396 | 752 | 752 | 752 | 752 |
| 负债合计 | 803,687 | 984,737 | 1,074,140 | 1,240,283 | 1,433,583 |
| 少数股东权益 | 73,500 | 86,407 | 96,823 | 109,338 | 123,438 |
| 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 | 156,130 | 185,765 | 218,833 |
| 归属母公司股东权益 | 156,022 | 180,231 | 201,928 | 224,354 | 249,551 |
| 负债和股东权益 | 1,033,209 | 1,251,375 | 1,372,891 | 1,573,975 | 1,806,572 |

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 | 23,320 | 19,700 | 33,756 |
| 净利润 | 37,554 | 40,048 | 40,848 | 45,592 | 50,874 |
| 折旧摊销 | 1,259 | 1,295 | 1,417 | 1,654 | 1,930 |
| 财务费用 | 2,582 | 3,160 | 2,232 | 2,808 | 3,620 |
| 投资损失 | -3,702 | -6,141 | -3,736 | -4,022 | -4,296 |
| 营运资金变动 | 202 | -22,067 | -20,046 | -25,879 | -17,902 |
| 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 | -14,289 | -14,685 | -14,683 |
| 资本支出 | 279 | 397 | 509 | 668 | 390 |
| 长期投资 | -11,070 | -6,538 | -16,152 | -16,973 | -16,712 |
| 其他投资现金流 | -21,289 | -13,068 | -29,932 | -30,990 | -31,005 |
| 筹资活动现金流 | -2,835 | -1,878 | 667 | 11,084 | 13,472 |
| 短期借款 | 122 | 1,644 | 1,433 | 1,863 | 1,615 |
| 长期借款 | -11,349 | 28,637 | 5,180 | 9,555 | 6,055 |
| 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 | -5,948 | -334 | 5,803 |
| 现金净增加额 | 25,899 | 6,306 | 9,698 | 16,099 | 32,546 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 235,934 | 243,095 | 273,798 | 314,484 | 353,637 |
| 营业成本 | 153,450 | 163,951 | 185,799 | 213,409 | 238,953 |
| 营业税金及附加 | 21,841 | 18,495 | 20,261 | 23,586 | 27,230 |
| 营业费用 | 6,681 | 6,877 | 7,465 | 8,849 | 10,072 |
| 管理费用 | 4,233 | 4,315 | 4,888 | 5,608 | 6,304 |
| 研发费用 | 56 | 1,260 | 309 | 425 | 574 |
| 财务费用 | 2,582 | 3,160 | 2,232 | 2,808 | 3,620 |
| 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 | 3,736 | 4,022 | 4,296 |
| 资产处置收益 | 2 | -10 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 50,402 | 52,265 | 55,699 | 62,847 | 70,104 |
| 营业外收入 | 353 | 409 | 375 | 380 | 382 |
| 营业外支出 | 224 | 136 | 180 | 158 | 169 |
| 利润总额 | 50,531 | 52,538 | 55,894 | 63,069 | 70,317 |
| 所得税 | 12,977 | 12,490 | 15,046 | 17,477 | 19,443 |
| 净利润 | 37,554 | 40,048 | 40,848 | 45,592 | 50,874 |
| 少数股东损益 | 9,595 | 11,100 | 10,416 | 12,515 | 14,100 |
| 归属母公司净利润 | 27,959 | 28,948 | 30,432 | 33,077 | 36,774 |
| EBITDA | 61,342 | 65,037 | 67,757 | 75,392 | 82,939 |
| EPS (元) | 2.34 | 2.42 | 2.54 | 2.76 | 3.07 |

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 | 12.6 | 14.9 | 12.5 |
| 营业利润(%) | 41.6 | 3.7 | 6.6 | 12.8 | 11.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | 47.9 | 3.5 | 5.1 | 8.7 | 11.2 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 35.0 | 32.6 | 32.1 | 32.1 | 32.4 |
| 净利率(%) | 11.9 | 11.9 | 11.1 | 10.5 | 10.4 |
| ROE(%) | 16.4 | 15.0 | 13.7 | 13.7 | 13.6 |
| ROIC(%) | 10.2 | 9.8 | 9.5 | 9.6 | 9.6 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 77.8 | 78.7 | 78.2 | 78.8 | 79.4 |
| 净负债比率(%) | 56.9 | 56.6 | 51.2 | 48.3 | 42.2 |
| 流动比率 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 |
| 速动比率 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 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 | 2.54 | 2.76 | 3.07 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 3.27 | 1.27 | 1.95 | 1.65 | 2.82 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 11.72 | 13.37 | 15.18 | 17.06 | 19.16 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 4.3 | 4.1 | 3.9 | 3.6 | 3.3 |
| P/B | 0.9 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 5.3 | 5.5 | 5.4 | 5.2 | 4.8 |

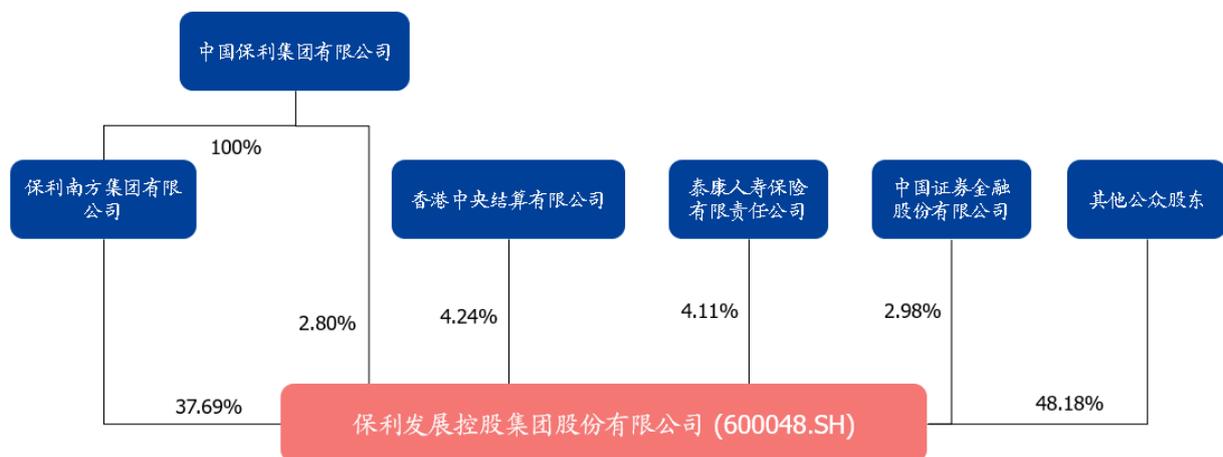
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 4 日收盘价

实控人及全体高管齐增持公司股份，上半年营收同增 22.3%

事件: 8月5日，公司发布实控人增持公司股份公告；7月17日公司发布上半年业绩快报。

公司实控人保利集团及全体高管宣布增持公司股份。2021年8月4日，公司实际控制人保利集团增持公司股份共计50万股，约占公司总股本的0.0042%。本次增持后，保利集团合计持有公司股份比例提升至40.4922%。并且保利集团拟在未来6个月内继续增持公司股份，累计增持比例不低于0.0042%、不超过2%。同时公司7月30日新上任董事长刘平先生及全体高管人员计划在未来6个月内增持公司股份，合计金额不低于800万元、不超过1500万元，增持价格不超过15.06元/股(超出8月4日收盘价51%)。彰显对公司未来发展的信心及长期投资价值的认可。保利集团及公司高管在2008、2014、2015年增持股份后，公司股价短期内均上涨。

图表 1: 本次增持后公司股权结构示意图



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表2: 公司实控人及高管增持历史一览



资料来源: 公司公告, wind, 国盛证券研究所

上半年营收 901 亿元同增 22.3%，归母净利率同比下滑 2.3pct。 2021 年上半年公司营业收入 901 亿元同比增长 22.3%，归母净利润 103 亿元同比增长 1.7%，扣非归母净利润 102.1 亿元同比增长 5.1%。归母净利率 11.4% 同比下降 2.3 个百分点，我们认为主要原因是之前获取的高价地开始进入结算，与行业盈利能力下降趋势一致。公司 2020 年综合融资成本为 4.77% 处于行业领先水平，高信用优势将助力公司在本轮行业出清中稳定销售增长，受益于之后的集中度提升，

1-7 月签约额同增 20%，上半年拿地较为积极，两集中城市金额占比约 50%。 上半年实现签约金额 2852 亿元，同比增加 27%（根据克尔瑞数据，1-7 月公司全口径签约额 3272 亿元，同增 19.9%）；实现签约面积 1671 万方，同比增长 12%；签约均价 17064 元/平，同比增长 13.4%。上半年公司累计拿地金额 962.8 亿元，同比增长 17.5%，根据克而瑞数据，公司上半年新增货值排名第三，在整体政策趋紧的环境下公司拿地态度依然较为积极。上半年金额口径投销比 33.8%。上半年公司在集中供地中大有斩获，拿地金额占比约 51%，整体溢价率约 16%。

2020 年分红率 30.2%，未来三年分红率将不低于 25%。 公司股东大会决议，2020 年度每 10 股派发现金红利 7.30 元（含税），预计分配现金红利共 87.4 亿元，占 2020 年归母净利润 289.5 亿元的 30.2%。以 2021 年 8 月 4 日收盘价 9.99 元/股计算，公司股息率为 7.3%。高股息率对长期投资者来说具备较强的吸引力。同时根据公司 2021-2023 年股东回报规划，未来三年每年现金分红率均不低于 25%。

投资建议： 我们预测公司 2021/2022/2023 年收入增速为 12.6%/14.9%/12.5%，归母净利润为 304.3/330.8/367.7 亿元，增速分别为 5.1%/8.7%/11.2%。2021 年动态 PE 为 3.9x，维持“买入”评级。

风险提示： 结算进度不及预期。毛利率下降超预期。行业及融资政策收紧超预期。

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中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 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 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：021-38124100

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