

## 保利地产(600048.SH)

## 业绩平稳增长，融资优势延续

## 推荐（维持）

现价：11.92元

## 主要数据

行业	房地产
公司网址	www.poly.cn.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司/37.69%
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)	11,970
流通A股(百万股)	11,970
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,427
流通A股市值(亿元)	1,427
每股净资产(元)	14.22
资产负债率(%)	78.0

## 行情走势图



## 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



## 事项：

公司公布 2021 年半年报，实现营收 899.1 亿元，同比增长 22%，归母净利润 103 亿元，同比增长 1.7%，对应每股 EPS 0.86 元，与此前业绩快报一致。

## 平安观点：

- **业绩平稳增长，未结资源充足。**公司 2021 年上半年实现营收 889.1 亿元，同比增长 22%，归母净利润 103 亿元，同比增长 1.7%。利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比降 3.2 个百分点至 32.5%；2) 少数股东损益占比同比升 5.9 个百分点至 29.9%；3) 投资收益同比减少 2.6 亿元。上半年竣工 1415.5 万平米，同比增长 16.7%，完成全年目标 35.4%。期末合同负债 4425.2 亿元，为近一年营收 1.7 倍，叠加 2021 年 0.4% 计划竣工增速，预计全年业绩仍有望实现增长。
- **销售量价齐升，深耕效果凸显。**公司 2021 年上半年实现销售金额 2851.9 亿元，同比增长 27%，销售面积 1671.3 万平米，同比增长 12%，销售均价 17064 元/平米，同比增长 13.4%。其中 38 个核心城市销售贡献 77%；珠三角、长三角销售均超 700 亿元，合计占比 53%，区域结构维持稳定。重点城市中广州销售金额超 260 亿元、佛山超 200 亿元，南京、东莞、上海超 100 亿元，深耕效果凸显。期内新开工 2781.3 万平米，同比微降 3%，完成全年计划 56.8%。
- **拿地兼顾资源获取与利润保障，动态调整土储结构。**上半年公司新拓展项目 84 个，新增建面 1651 万平米，同比增长 67.8%，总地价 963 亿元，同比增长 17.4%；拿地销售面积、拿地销售金额比分别为 98.8%、33.8%，较 2020 年全年升 5.3 个、降 13 个百分点。上半年新拓项目楼面地价 5833 元/平米，同比下降 30%；为同期销售均价 34.2%，较 2020 年全年降 15.9 个百分点。期内根据市场情况，公司适度增加核心城市群内潜力三线城市布局，新增资源中一二线金额占比 69%，同比降 14 个百分点。
- **持续符合绿档标准，增持彰显发展信心。**期末公司各项指标均符合“三道红线”绿档标准，净负债率 58.7%、扣除预收账款的资产负债率 66.2%、现金短债比 1.9 倍。公司不断强化现金流管理，上半年回笼金额 2556 亿元，回笼率 89.6%。期末有息负债综合成本约 4.70%，较 2020 年末降 7

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	235,934	243,095	307,515	354,872	397,457
YOY(%)	21.3	3.0	26.5	15.4	12.0
净利润(百万元)	27,959	28,948	30,762	33,367	36,112
YOY(%)	47.9	3.5	6.3	8.5	8.2
毛利率(%)	35.0	32.6	27.5	27.3	27.2
净利率(%)	11.9	11.9	10.0	9.4	9.1
ROE(%)	17.9	16.1	15.3	14.9	14.5
EPS(摊薄/元)	2.34	2.42	2.57	2.79	3.02
P/E(倍)	5.1	4.9	4.6	4.3	4.0
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6

个基点，延续领先优势。8月保利集团增持公司股份50万股，约占公司总股本0.0042%，且拟在未来6个月内继续增持，累计增持比例不低于0.0042%、不超过2%。同时公司董事长、总经理刘平及全体高管计划未来6个月内增持公司股份，合计增持金额不低于800万元、不超过1500万元，增持价格不超过15.06元/股，彰显对公司中长期发展信心。

- **投资建议：**维持此前预测，预计2021-2023年EPS分别为2.57元、2.79元、3.02元，当前股价对应PE分别为4.6倍、4.3倍和4.0倍。公司融资优势延续，多元业务持续推进，增持彰显发展信心；短期销售向好为业绩结转提供支撑，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，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1)若重点城市楼市调控力度超出预期，将导致销售以价换量，带来公司结算毛利率进一步下行、前期高价地减值风险；2)若行业金融监管力度进一步趋严，将对公司规模发展产生负面影响；3)土拍竞争压力下，房企多以合作方式寻求拓展，若公司后续土储项目权益占比降低，将导致少数股东损益占比上升而稀释归母净利润风险。

单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	1,136,226	1,279,430	1,480,377	1,657,813
现金	146,008	162,983	188,082	210,652
应收票据及应收账款	3,995	3,563	4,112	4,606
其他应收款	153,245	185,353	213,897	239,565
预付账款	42,197	50,092	57,806	64,743
存货	741,475	824,604	955,631	1,070,194
其他流动资产	49,305	52,835	60,848	68,054
<b>非流动资产</b>	115,149	121,739	127,850	133,117
长期投资	72,550	79,604	86,116	91,448
固定资产	7,699	7,677	7,718	7,815
无形资产	430	358	287	215
其他非流动资产	34,471	34,100	33,729	33,638
<b>资产总计</b>	1,251,375	1,401,169	1,608,227	1,790,930
<b>流动负债</b>	751,758	852,253	986,366	1,107,644
短期借款	4,777	7,659	10,920	15,029
应付票据及应付账款	151,483	152,145	176,059	197,458
其他流动负债	595,498	692,449	799,386	895,158
<b>非流动负债</b>	232,979	250,037	288,027	311,623
长期借款	232,255	249,313	287,303	310,899
其他非流动负债	724	724	724	724
<b>负债合计</b>	984,737	1,102,289	1,274,394	1,419,267
少数股东权益	86,407	97,780	110,115	123,466
股本	11,968	11,970	11,970	11,970
资本公积	18,313	18,327	18,327	18,327
留存收益	149,950	170,803	193,420	217,899
<b>归属母公司股东权益</b>	180,231	201,100	223,718	248,197
<b>负债和股东权益</b>	1,251,375	1,401,169	1,608,227	1,790,930

单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	15,150	12,007	1,211	14,144
净利润	40,048	42,135	45,703	49,463
折旧摊销	1,295	864	901	665
财务费用	3,160	3,838	5,413	6,643
投资损失	-6,141	-7,745	-7,203	-6,024
营运资金变动	-22,067	-28,616	-44,996	-37,696
其他经营现金流	-1,144	1,531	1,393	1,093
<b>投资活动现金流</b>	-6,927	-1,240	-1,202	-1,001
资本支出	42	400	500	600
长期投资	-9,069	0	0	0
其他投资现金流	2,099	-1,640	-1,702	-1,601
<b>筹资活动现金流</b>	-1,878	6,208	25,091	9,428
短期借款	1,644	2,882	3,262	4,108
长期借款	28,638	17,058	37,991	23,596
其他筹资现金流	-32,159	-13,731	-16,162	-18,276
<b>现金净增加额</b>	6,306	16,975	25,099	22,570

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	243,095	307,515	354,872	397,457
营业成本	163,951	222,948	257,992	289,349
税金及附加	18,495	21,595	26,235	29,884
营业费用	6,877	7,182	7,750	8,128
管理费用	4,315	4,698	4,963	4,765
研发费用	1,260	578	666	746
财务费用	3,160	3,838	5,413	6,643
资产减值损失	849	1,074	1,239	1,388
信用减值损失	-71	-97	-112	-125
其他收益	152	152	152	152
公允价值变动收益	53	713	713	713
投资净收益	6,141	7,745	7,203	6,024
资产处置收益	-10	-3	-3	-3
<b>营业利润</b>	52,265	56,328	61,114	66,158
营业外收入	409	376	376	376
营业外支出	136	180	180	180
<b>利润总额</b>	52,538	56,524	61,310	66,355
所得税	12,490	14,389	15,608	16,892
<b>净利润</b>	40,048	42,135	45,703	49,463
少数股东损益	11,100	11,373	12,336	13,351
<b>归属母公司净利润</b>	28,948	30,762	33,367	36,112
EBITDA	56,993	61,227	67,625	73,663
EPS (元)	2.42	2.57	2.79	3.02

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	3.0	26.5	15.4	12.0
营业利润(%)	3.7	7.8	8.5	8.3
归属于母公司净利润(%)	3.5	6.3	8.5	8.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	32.6	27.5	27.3	27.2
净利率(%)	11.9	10.0	9.4	9.1
ROE(%)	16.1	15.3	14.9	14.5
ROIC(%)	10.1	9.2	8.9	8.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	78.7	78.7	79.2	79.2
净负债比率(%)	34.1	31.4	33.0	31.0
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	60.9	86.8	86.8	86.8
应付账款周转率	1.2	1.6	1.6	1.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.42	2.57	2.79	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.00	0.10	1.18
每股净资产(最新摊薄)	13.37	15.11	17.00	19.05
<b>估值比率</b>				
P/E	4.9	4.6	4.3	4.0
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.6	8.0	8.1	8.0

## 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 楼  
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 16 层  
邮编：100033