

# 稳增销售 高质拓地，两翼业务持续提升

## 核心观点：

- **事件：**公司公布 2021H1 业绩报告。2021 上半年，公司实现营业收入 899.14 亿元，同比增速 22.0%；实现归母净利润 102.98 亿元，同比增速 1.7%；实现基本每股收益 0.86 元/股，同比增速 1.41%。
- **合约销售量价齐升，城市深耕效果凸显。**上半年公司实现签约金额 2852 亿元，同比增长 27.0%，实现签约面积 1671 万平方米，同比增长 12.0%。其中，38 个核心城市贡献率达 77%，珠三角、长三角签约销售均超过 700 亿，合计销售占比达 53%。单城签约过百亿美元 5 个，广州销售金额超 260 亿，佛山超 200 亿，南京、东莞、上海超 100 亿，在重点城市拓展效果显著。
- **坚持等量拓展原则，兼顾拓展质量及资源把控力。**上半年公司拓展项目 84 个，新增计容建面 1651 万平方米，同比增长 67.8%；拿地金额 963 亿元，同比增长 17.4%；拿地面积占销售面积 98.8%，拿地金额占销售金额 33.8%，分别较 20 年+5.3pct、-13pct；楼面均价 5833 元/平方米。公司注重提升拓展质量和资源把控力，上半年新增住宅货量占比 86%，拓展权益比 71%，分别较 20 年+1pct、+6pct。公司根据市场情况，适度增加对核心城市群内的潜力三线城市布局力度，新增资源中一二线金额占比 69%，同比下降 14pct。
- **两翼业务规模扩大，品牌力持续提升。**上半年保利物业在管面积 4.28 亿平方米，合同面积 6.22 亿平方米，合同管理项目 2178 个，实现营收 51.53 亿元，同比增长 43.11%，成长性良好。保利商业品牌力不断增强，新签约购物中心 7 个，已开业物业中心 29 个，开业面积 193 万平方米，在营出租率超 80%，成为新利润增长点。保利在酒店管理、销售代理、不动产金融等领域竞争力也稳步提升。
- **财务稳健坚守三道红线，大股东增持彰显信心。**上半年公司强化现金流管理，实现回笼金额 2556 亿元，回笼率 89.6%；抢抓低成本资源，发行公司债 75 亿、中期票据 50 亿，平均融资成本 3.6%；有息负债共计 3341 亿元，综合成本 4.7%，较 20 年末下降 7pct，处于行业较低水平。公司坚持可持续发展，重视健康的资产结构，稳守三道红线，上半年实现净负债率 58.7%，剔除预收账款资产负债率 66.2%，现金短债比 1.93，保持“绿档”。丰厚的在手现金和优越的债务结构有利于公司在新的融资监管及土地集中出让机制下获取更多有利资源，构筑领跑优势。8 月保利集团增持公司股份 50 万股，并计划于未来 6 个月内继续增持，公司董事长及全体高管计划于未来 6 个月内增持公司股份，彰显对公司长期信心。
- **投资建议：**公司拿地积极，土地储备丰富，销售强劲，现金回笼情况好，两翼业务规模持续扩大，不断巩固行业龙头地位。我们预计公司 2021-2022 年每股收益分别为 2.61 元/股、2.89 元/股，以 8 月 26 日的收盘价 11.40 元计算，对应的市盈率分别为 4.4 倍、3.9 倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**行业销售超预期下行、政策调控升级的风险。

## 保利地产（600048.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

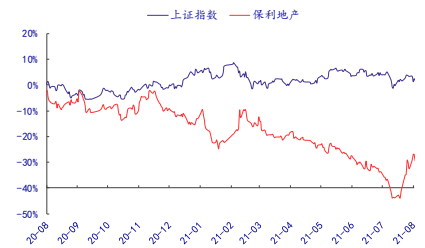
王秋衡

☎：(8610) 8092 7726

✉：wangqiuhe\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

### 相对上证指数表现图



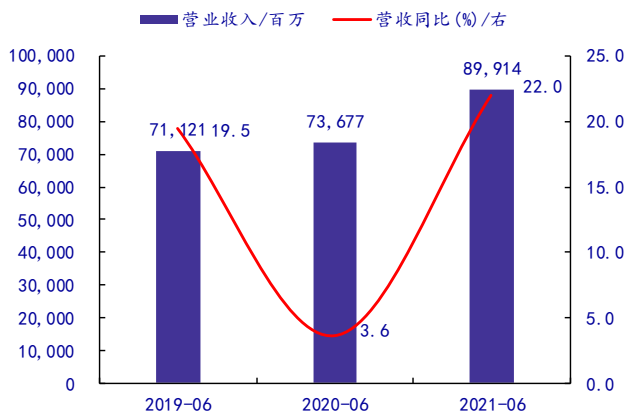
资料来源：wind

### 市场数据

时间 2021.08.26

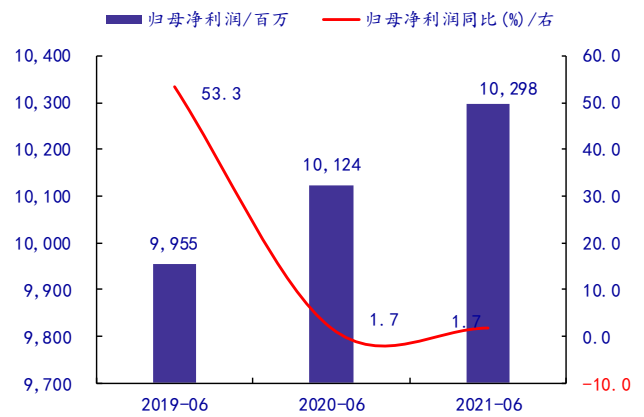
A 股收盘价(元)	11.40
A 股一年内最高价(元)	16.64
A 股一年内最低价(元)	9.76
上证指数	3501.66
市盈率	4.69
总股本(百万股)	11970.11
实际流通 A 股(百万股)	11970.11
限售的流通 A 股(百万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	1364.59

图 1: 保利地产营业收入及同比增速



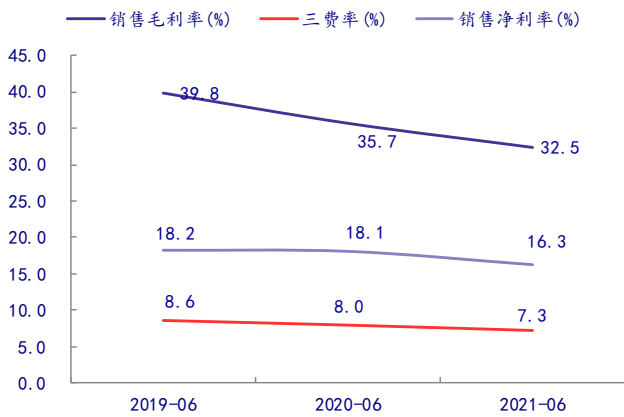
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 保利地产归母净利润及同比增速



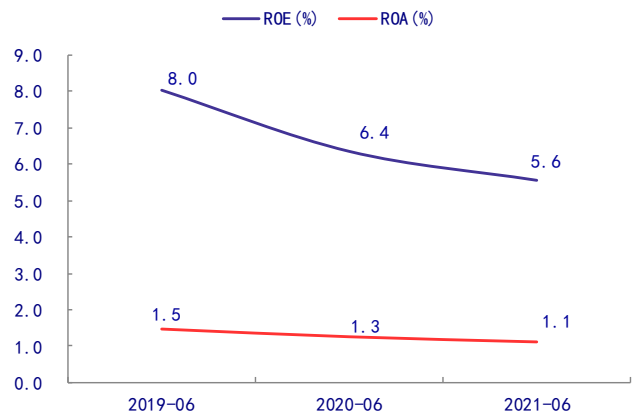
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 保利地产销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 保利地产 ROE、ROA



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋霁，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn