

# 保利地产 (600048.SH)

## 前三季度归母净利同增 3%，累计销售拿地稳定增长

事件：10月28日，公司发布2021年三季度报。

**业绩小幅增长，毛利率继续下滑。**公司前三季度实现营业总收入1384.6亿元，同比增长17.9%；归母净利润135.8亿元，同比增长2.9%；归母净利率9.8%，同比降低1.4pct。公司利润增幅低于营收增幅，主要由于毛利率下降：前三季度综合毛利率29.8%，同比降低4.2pct；税后毛利率24%，同比降低2.9pct。单季度来看，公司实现营业总收入484.9亿元，同比增长10.8%；实现归母净利润32.9亿元，同比增长6.7%。截至报告期末，公司预收账款+合同负债4608.8亿元，覆盖去年结算收入2倍，可支撑未来收入增长。

**累计销售额同增 11.7%，回笼率达 89.5%。**公司前三季度实现签约金额4102.3亿元，同比增长11.7%；签约面积2544万方，同比增长4.1%，销售规模维持行业前五；销售均价16127元/平方米，同比增长7.3%；实现销售回笼3672亿元，回笼率达到89.5%。单季度来看，实现签约金额1250.5亿元，同比降低12.5%；销售面积872万方，同比降低8.3%；销售均价14333元/平，同比降低4.5%。前三季度，公司新开工面积3659万平方米，同比减少4.68%；竣工面积2437万平方米，同比增长10.6%。

**单季度拿地金额同比降低 4.6%，累计同增 9%。**公司前三季度拿地金额1434亿元，同比增长9.1%，其中38个核心城市拓展金额占比75%；金额口径权益比69.2%，同比小幅提升0.2pct；拿地面积2184万平方米，同比增长10.2%；平均楼面价6566元/平，同比降低1%，占当期销售均价40.7%。金额口径和面积口径的投销比分别为35%和85.9%，同比分别降低8pct和增长4.8pct。单季度来看，公司拿地金额471.3亿元，同比降低4.6%；拿地建面533万方，同比降低46.6%；平均楼面价8846元/平，同比增长78.6%。截至报告期末，公司待开发+在建土储面积22028万方，同比增长4.4%。

**三道红线维持绿档，融资成本进一步降低。**截至报告期末，公司有息负债3410亿元，同比增长12.9%；货币资金1321.09亿元，同比增长7.7%。公司扣除预收账款后资产负债率为65.62%，同比基本持平；净负债率67.6%，同比降低3.3pct；现金短债比2.32，同比增长0.4，短期偿债能力较强。2021年7月，公司发行了11.9亿住房租赁公司债，其中3年期对应利率3.17%，5年期对应利率3.45%，进一步降低公司综合融资成本。

**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300.6/318.2/347.8亿元，增速分别为3.8%/5.9%/9.3%。2021年动态PE为5x，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	30,060	31,820	34,781
增长率 yoy (%)	47.9	3.5	3.8	5.9	9.3
EPS 最新摊薄(元/股)	2.34	2.42	2.51	2.66	2.91
净资产收益率 (%)	16.4	15.0	13.5	13.1	12.9
P/E (倍)	5.4	5.19	5.00	4.72	4.32
P/B (倍)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月29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
10月29日收盘价(元)	12.56
总市值(百万元)	150,344.55
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)	111.76

### 股价走势



### 作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

### 相关研究

- 1、《保利地产 (600048.SH)：业绩微增毛利率承压，土储等量拓展适度下沉》2021-08-25
- 2、《保利地产 (600048.SH)：销售放缓投资积极，三线城市拿地金额占比增至 38%》2021-08-12
- 3、《保利地产 (600048.SH)：实控人及全体高管增持公司股份，上半年营收同增 22.3%》2021-08-06

**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
<b>流动资产</b>	936,922	1,136,226	1,260,456	1,462,355	1,683,780
现金	139,419	146,008	172,423	206,842	245,734
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
<b>非流动资产</b>	96,287	115,149	132,221	153,405	175,185
长期投资	59,046	72,550	91,746	111,788	132,644
固定资产	7,472	7,659	7,608	7,830	7,907
无形资产	389	430	438	448	459
其他非流动资产	29,379	34,511	32,430	33,339	34,176
<b>资产总计</b>	1,033,209	1,251,375	1,392,677	1,615,759	1,858,965
<b>流动负债</b>	599,700	751,758	842,266	1,009,052	1,196,752
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	161,676	200,556	202,265
其他流动负债	483,414	595,498	674,380	800,423	984,799
<b>非流动负债</b>	203,986	232,979	252,159	275,713	294,893
长期借款	203,590	232,227	251,406	274,961	294,141
其他非流动负债	396	752	752	752	752
<b>负债合计</b>	803,687	984,737	1,094,425	1,284,765	1,491,645
少数股东权益	73,500	86,407	96,696	108,139	120,821
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	155,806	183,927	214,777
归属母公司股东权益	156,022	180,231	201,557	222,855	246,499
<b>负债和股东权益</b>	1,033,209	1,251,375	1,392,677	1,615,759	1,858,965

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	39,155	15,150	22,652	19,938	22,137
净利润	37,554	40,048	40,349	43,263	47,463
折旧摊销	1,259	1,295	1,417	1,656	1,936
财务费用	2,582	3,160	2,460	3,474	4,805
投资损失	-3,702	-6,141	-6,917	-7,945	-8,900
营运资金变动	202	-22,067	-17,261	-20,057	-22,698
其他经营现金流	1,261	-1,144	2,604	-453	-470
<b>投资活动现金流</b>	-10,498	-6,927	-14,176	-14,441	-14,347
资本支出	279	397	534	742	508
长期投资	-11,070	-6,538	-19,196	-13,504	-20,856
其他投资现金流	-21,289	-13,068	-32,839	-27,203	-34,695
<b>筹资活动现金流</b>	-2,835	-1,878	17,939	28,922	31,102
短期借款	122	1,644	1,433	1,863	1,615
长期借款	-11,349	28,637	19,180	23,555	19,180
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	-2,675	3,504	10,308
<b>现金净增加额</b>	25,899	6,306	26,415	34,419	38,892

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	235,934	243,095	273,798	314,484	353,637
营业成本	153,450	163,951	194,013	224,416	249,562
营业税金及附加	21,841	18,495	16,428	20,441	24,755
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	2,460	3,474	4,805
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	6,917	7,945	8,900
资产处置收益	2	-10	0	0	0
<b>营业利润</b>	50,402	52,265	54,272	58,241	65,389
营业外收入	353	409	375	380	382
营业外支出	224	136	180	158	169
<b>利润总额</b>	50,531	52,538	54,467	58,463	65,602
所得税	12,977	12,490	14,118	15,200	18,139
<b>净利润</b>	37,554	40,048	40,349	43,263	47,463
少数股东损益	9,595	11,100	10,289	11,443	12,682
<b>归属母公司净利润</b>	27,959	28,948	30,060	31,820	34,781
EBITDA	61,342	65,037	66,558	71,455	79,416
EPS (元)	2.34	2.42	2.51	2.66	2.91

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	21.3	3.0	12.6	14.9	12.5
营业利润(%)	41.6	3.7	3.8	7.3	12.3
归属于母公司净利润(%)	47.9	3.5	3.8	5.9	9.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	35.0	32.6	29.1	28.6	29.4
净利率(%)	11.9	11.9	11.0	10.1	9.8
ROE(%)	16.4	15.0	13.5	13.1	12.9
ROIC(%)	10.2	9.8	9.1	8.7	8.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	77.8	78.7	78.6	79.5	80.2
净负债比率(%)	56.9	56.6	51.5	49.0	46.3
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	2.34	2.42	2.51	2.66	2.91
每股经营现金流(最新摊薄)	3.27	1.27	1.89	1.67	1.85
每股净资产(最新摊薄)	11.72	13.37	15.15	16.93	18.91
<b>估值比率</b>					
P/E	5.4	5.2	5.0	4.7	4.3
P/B	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.8	6.0	6.0	5.9	5.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

### 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