

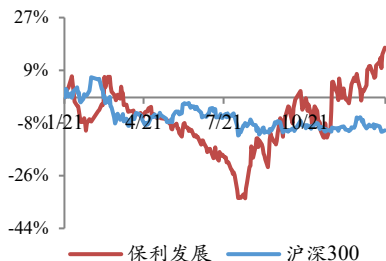
业绩承压穿越旧周期，融资优势凸显新格局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-01-10

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价（元） | 16.47 |
| 近12个月最高/最低（元） | 16.47/9.38 |
| 总股本（百万股） | 11,970 |
| 流通股本（百万股） | 11,970 |
| 流通股比例（%） | 100.00 |
| 总市值（亿元） | 1,971 |
| 流通市值（亿元） | 1,971 |

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

- 1.【华安地产】保利地产（600048）：业绩稳中有增，财务稳健居“绿档” 2021-11-01
- 2.【华安地产】保利地产（600048）：城市群深耕效果凸显，两翼业务规模扩增 2021-08-24
- 3.【华安地产】保利地产（600048）：业绩稳中有增，拿地聚焦、销售再上新台阶 2021-04-20

主要观点：

● 事件

公司发布2021年度业绩快报公告：2021年实现营业总收入2850.5亿元（+17.2%）；归母净利润275.8亿元（-4.74%）；基本每股收益2.30元（前值2.42元）。

● 销售端稳步增长，权益比保持稳定

销售端：2021年1~12月，公司销售稳步增长，实现累计签约金额5349亿元（+6.4%），签约面积3333万平方米（-2.2%），销售均价16049元/平方米（+8.8%）。Q4单季度签约面积789万平方米（-18.2%），签约金额1247亿元（-8.0%），销售均价15800元/平方米（+12.6%）。根据公司公告及克尔瑞百强销售榜单，计算得公司2018~2021年权益比分别为：71.0%、69.1%、72.0%、69.5%，总体稳定在70%上下水平。

● 财务稳健融资顺畅，拿地兼顾规模与利润保障

财务端：截至2021Q3末各项指标均符合“三条红线”中绿档企业标准，其中公司净负债率约67.6%；剔除预收账款后资产负债率约65.6%；覆盖短债倍数近2.3倍。截至Q3末，公司在手货币资金约1321.1亿元，短期偿债能力强。

融资端：公司2021年全年成功发行4支中期票据、8支一般公司债及5支ABS，共计发行规模214亿元；其中Q4共成功发行2支中期票据，发行规模共计50亿元，票面利率分别为3.25%、3.55%。并于2021年12月29日，公司董事会全票通过《关于注册100亿元中期票据的议案》。公司于2022年、2023年到期境内债券规模分别为94亿元及84亿元。2021年底监管部门多次释放房地产金融政策信号，引导房企融资环境逐步“解冻”，头部优质规模型房企受益良多，公司资金来源进一步丰富。

土储端：兼顾规模与利润保障。2021年全年，公司新拓展项目145个，新增建面2722.3万平方米，总拓展成本1856.8亿元。其中，公司Q4放缓拿地节奏，新拓展项目32个，新增建面538.7万方（占比全年20%），总拓展成本422.7亿元（占比全年23%）。公司2021全年投销比约34.7%，相较40%的监控指标仍存提升空间，未来在拿地策略的调整上具备灵活性。

● 投资建议

公司坚持以核心城市及城市群为主的战略布局，深耕国家重点发展区域，土储资源充裕且布局合理。凭借央企背景及行业龙头的双重效应，净负债率及融资成本均处于行业较优水平。公司拿地张弛有度，兼顾资源获取与利润保障，未来规模提升可期。夯实主业的同时，“两翼”业务取得长足发展。预计公司2021~2023年EPS为2.30、2.46、2.65元/股，对应当前股价PE分别为6.8、6.4、5.9倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

销售不达预期、调控政策超预期收紧、融资成本上行、利润率下行、新增项目权益比降低等。

● 重要财务指标

单位:百万元

| 主要财务指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 243222 | 285048 | 308872 | 330322 |
| 收入同比 (%) | 3.1% | 17.2% | 8.4% | 6.9% |
| 归属母公司净利润 | 28950 | 27577 | 29388 | 31735 |
| 净利润同比 (%) | 3.5% | -4.7% | 6.6% | 8.0% |
| 毛利率 (%) | 32.6% | 29.4% | 28.8% | 29.5% |
| 每股收益 (元) | 2.42 | 2.30 | 2.46 | 2.65 |
| P/E | 6.54 | 6.78 | 6.37 | 5.90 |
| P/B | 1.05 | 0.90 | 0.79 | 0.70 |
| EV/EBITDA | 7.02 | 6.99 | 5.70 | 4.39 |

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 1136226 | 1320658 | 1437802 | 1537844 | 营业收入 | 243222 | 285048 | 308872 | 330322 |
| 现金 | 146008 | 153763 | 198726 | 238955 | 营业成本 | 163951 | 201104 | 219827 | 232861 |
| 应收账款 | 2450 | 2872 | 3112 | 3328 | 营业税金及附加 | 18495 | 22804 | 24710 | 26426 |
| 其他应收款 | 153245 | 179598 | 194608 | 208123 | 销售费用 | 6877 | 8979 | 8957 | 9348 |
| 预付账款 | 42197 | 51759 | 56578 | 59932 | 管理费用 | 4315 | 5330 | 5807 | 5913 |
| 存货 | 741475 | 881550 | 933511 | 976102 | 财务费用 | 3160 | -1651 | -1483 | 894 |
| 其他流动资产 | 50850 | 51116 | 51267 | 51404 | 资产减值损失 | 849 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产 | 115149 | 113948 | 113007 | 112054 | 公允价值变动收益 | -53 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 72550 | 72550 | 72550 | 72550 | 投资净收益 | 6141 | 3335 | 3645 | 4261 |
| 固定资产 | 7659 | 7107 | 6680 | 6261 | 营业利润 | 52265 | 50560 | 53953 | 58605 |
| 无形资产 | 430 | 560 | 684 | 796 | 营业外收入 | 409 | 400 | 400 | 400 |
| 其他非流动资产 | 34511 | 33732 | 33093 | 32447 | 营业外支出 | 136 | 136 | 136 | 136 |
| 资产总计 | 1251375 | 1434606 | 1550809 | 1649898 | 利润总额 | 52538 | 50824 | 54217 | 58869 |
| 流动负债 | 751758 | 896083 | 971178 | 1022951 | 所得税 | 12490 | 13052 | 14096 | 15306 |
| 短期借款 | 4777 | 458 | 675 | 376 | 净利润 | 40048 | 37772 | 40121 | 43563 |
| 应付账款 | 136564 | 167510 | 183106 | 193963 | 少数股东损益 | 11099 | 10195 | 10733 | 11828 |
| 其他流动负债 | 610417 | 728115 | 787397 | 828612 | 归属母公司净利润 | 28950 | 27577 | 29388 | 31735 |
| 非流动负债 | 232979 | 234113 | 235100 | 238853 | EBITDA | 48479 | 46793 | 49722 | 56161 |
| 长期借款 | 207160 | 208294 | 209281 | 213034 | EPS (元) | 2.42 | 2.30 | 2.46 | 2.65 |
| 其他非流动负债 | 25819 | 25819 | 25819 | 25819 | | | | | |
| 负债合计 | 984737 | 1130196 | 1206278 | 1261804 | | | | | |
| 少数股东权益 | 86407 | 96602 | 107334 | 119163 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 11968 | 11968 | 11968 | 11968 | 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 资本公积 | 18313 | 18313 | 18313 | 18313 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 149950 | 177528 | 206916 | 238651 | 营业收入 | 3.1% | 17.2% | 8.4% | 6.9% |
| 归属母公司股东权益 | 180231 | 207809 | 237196 | 268932 | 营业利润 | 3.7% | -3.3% | 6.7% | 8.6% |
| 负债和股东权益 | 1251375 | 1434606 | 1550809 | 1649898 | 归属于母公司净利润 | 3.5% | -4.7% | 6.6% | 8.0% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 32.6% | 29.4% | 28.8% | 29.5% |
| | | | | | 净利率 (%) | 11.9% | 9.7% | 9.5% | 9.6% |
| | | | | | ROE (%) | 16.1% | 13.3% | 12.4% | 11.8% |
| | | | | | ROIC (%) | 6.5% | 5.6% | 5.6% | 5.9% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 78.7% | 78.8% | 77.8% | 76.5% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 369.3% | 371.3% | 350.1% | 325.1% |
| | | | | | 流动比率 | 1.51 | 1.47 | 1.48 | 1.50 |
| | | | | | 速动比率 | 0.47 | 0.43 | 0.46 | 0.49 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.19 | 0.20 | 0.20 | 0.20 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 99.26 | 99.26 | 99.26 | 99.26 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 1.20 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 2.42 | 2.30 | 2.46 | 2.65 |
| | | | | | 每股经营现金流 (薄) | 1.27 | 1.49 | 4.32 | 3.70 |
| | | | | | 每股净资产 | 15.06 | 17.36 | 19.82 | 22.47 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 6.54 | 6.78 | 6.37 | 5.90 |
| | | | | | P/B | 1.05 | 0.90 | 0.79 | 0.70 |
| | | | | | EV/EBITDA | 7.02 | 6.99 | 5.70 | 4.39 |

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。