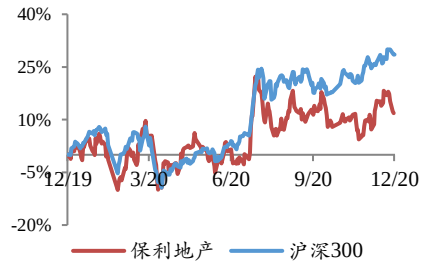
聚焦与深耕持续发力，销售稳步增长

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2020-12-09

收盘价（元）	16.46
近 12 个月最高/最低（元）	18.13/13.24
总股本（百万股）	11,968
流通股本（百万股）	11,968
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,970
流通市值（亿元）	1,970

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邹坤

执业证书号：S0010520040001

邮箱：zoukun@hazq.com

联系人：王洪岩

执业证书号：S0010120060026

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1.业绩稳中有增，投拓聚焦深耕 2020-10-30

2.保利地产（600048）：遇百舸千帆争流，见和者筑善同行 2020-09-14

主要观点：

- **事件**

公司发布月度销售简报：11 月，实现销售面积 263 万方；销售金额 403 亿元。1-11 月，累计实现销售面积 3119 万方，销售金额 4630 亿元。

- **单月销售量价齐升，头部风采尽显**

单月来看，11 月公司销售金额同比+24.0%（10 月+36.9%）、销售面积同比+8.6%（10 月+45.7%），增速虽较前值有所回落，但依然维持在较高水平（11 月百强权益销售额同比+18.9%，其中 TOP1-3/4-10 增速分别为 12.5%和 15.2%）。累计来看，1-11 月公司销售金额+10.3%、销售面积+10.7%，累计销售均价约 14845 元/平（与去年同期基本持平）。

- **聚焦与深耕核心城市及重点城市群，审慎应对区域分化**

公司 11 月新增土储建面合计 458.4 万方，同比+41%。1-11 月，累计新增土储建面约 2648.2 万方，对应总地价款约 1772.5 亿元，占同期销售金额的 38%，累计新增土储楼面均价约 6694 元/平，占比同期销售均价的 45%。从区域分布来看，累计新增土储中一二线拓展金额占比约 73%；主要城市群占比约 54%。从权益角度看，1-11 月新增土储权益比约 70%（2019 年为 71%）。截至 2020Q3 末，公司待开发面积 7075 万方，充裕的货值可满足公司未来 2-3 年的发展需求。

- **投资建议**

公司坚持“中心城市+城市群”深耕战略，货值充裕且布局合理，未来销售规模稳步提升可期。凭借央企背景及行业龙头的双重效应，公司净负债率及融资成本均处于行业较优水平。夯实主业的同时，“两翼”业务取得长足发展，保利物业成功上市，为协同发展精进赋能。预计公司 2020-2022 年 EPS 为 2.67、3.16、3.64 元/股，对应当前股价 PE 分别为 6.2、5.2、4.5 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**

销售不达预期、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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	235981	278772	339094	396888
收入同比（%）	21.3%	18.1%	21.6%	17.0%
归属母公司净利润	27959	31920	37867	43574
净利润同比（%）	47.9%	14.2%	18.6%	15.1%
毛利率（%）	34.97%	33.31%	32.56%	31.92%
ROE（%）	17.9%	17.0%	16.7%	16.1%
每股收益（元）	2.34	2.67	3.16	3.64
P/E	6.93	6.17	5.20	4.52
P/B	1.24	1.05	0.87	0.73

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**235981**	**278772**	**339094**	**396888**
%同比增速	21%	18%	22%	17%
营业成本	153450	185922	228694	270221
毛利	82531	92850	110400	126667
%营业收入	35%	33%	33%	32%
税金及附加	21841	23835	28484	32148
%营业收入	9%	9%	8%	8%
销售费用	6681	7892	9495	10914
%营业收入	3%	3%	3%	3%
管理费用	4233	5001	6083	7119
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	56	64	79	92
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	2582	3006	3119	4180
%营业收入	1%	1%	1%	1%
资产减值损失	-1048	0	-1000	-1000
信用减值损失	-154	0	0	0
其他收益	49	58	71	83
投资收益	3702	4600	6104	6747
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	713	200	0	0
资产处置收益	2	2	2	3
营业利润	**50402**	**57912**	**68318**	**78046**
%营业收入	21%	21%	20%	20%
营业外收支	128	128	128	128
利润总额	**50531**	**58040**	**68446**	**78174**
%营业收入	21%	21%	20%	20%
所得税费用	12977	14905	17578	20076
净利润	37554	43135	50869	58098
%营业收入	16%	15%	15%	15%
归属于母公司的净利润	**27959**	**31920**	**37867**	**43574**
%同比增速	48%	14%	19%	15%
少数股东损益	9595	11215	13002	14525
EPS（元/股）	2.34	2.67	3.16	3.64

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	139419	174616	178388	183616
交易性金融资产	73	73	73	73
应收账款及应收票据	1845	2429	2854	3380
存货	584001	662187	808261	947623
预付账款	42751	46821	59633	69658
其他流动资产	168832	188459	221512	253180
流动资产合计	936922	1074586	1270722	1457530
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	59046	59746	60146	60346
投资性房地产	19510	19195	18880	18565
固定资产合计	7472	10350	13228	16106
无形资产	389	660	930	1200
商誉	49	49	49	49
递延所得税资产	5162	5162	5162	5162
其他非流动资产	4659	4426	4194	3962
资产总计	**1033209**	**1174173**	**1373311**	**1562919**
短期借款	3133	3233	3333	3433
应付票据及应付账款	113153	115316	150776	174636
预收账款	327813	401359	482489	566953
应付职工薪酬	370	447	551	651
应交税费	-9089	-10461	-12836	-14980
其他流动负债	164320	169580	200631	222961
流动负债合计	599700	679475	824944	953654
长期借款	172072	190072	191872	193672
应付债券	31518	31518	31518	31518
递延所得税负债	369	369	369	369
其他非流动负债	27	27	27	27
负债合计	**803687**	**901461**	**1048730**	**1179241**
归属于母公司的所有者权益	156022	187997	226863	271437
少数股东权益	73500	84715	97717	112242
股东权益	**229522**	**272712**	**324580**	**383679**
负债及股东权益	**1033209**	**1174173**	**1373311**	**1562919**

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	**39155**	**24988**	**9736**	**11559**
投资	-11760	-700	-400	-200
资本性支出	-267	-3313	-3313	-3313
其他	1529	4650	5954	6597
投资活动现金流净额	**-10498**	**636**	**2241**	**3085**
债权融资	0	0	0	0
股权融资	18042	35	0	0
银行贷款增加（减少）	102418	18100	1900	1900
筹资成本	-23329	-8583	-10104	-11316
其他	-99966	20	0	0
筹资活动现金流净额	**-2835**	**9572**	**-8204**	**-9416**
现金净流量	**25899**	**35196**	**3772**	**5228**

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	2.34	2.67	3.16	3.64
BVPS	13.04	15.71	18.96	22.68
PE	6.93	6.17	5.20	4.52
PEG	0.14	0.44	0.28	0.30
PB	1.24	1.05	0.87	0.73
EV/EBITDA	6.35	5.44	4.59	3.95
ROE	17.9%	17.0%	16.7%	16.1%
ROIC	7%	7%	8%	8%

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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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；

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。市场基准指数为沪深 300 指数。