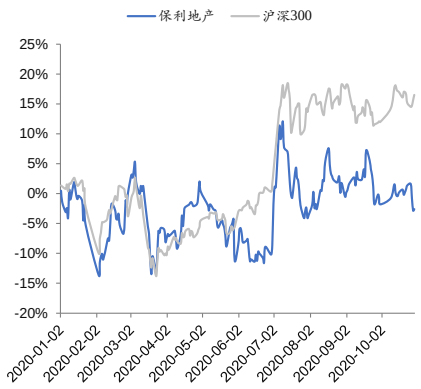
业绩稳中有增，投拓聚焦深耕

投资评级：买 入（维持）

报告日期：	2020-10-30
收盘价（元）	15.76
近 12 个月最高/最低（元）	18.13/13.98
总股本（百万股）	11966.9
流通股本（百万股）	11966.9
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	1886.0
流通市值（亿元）	1886.0

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

研究助理：王洪岩

执业证书号：S0010120060026

邮箱：wanghy@hazq.com

相关报告

1.《华安证券_公司研究_深度报告_保利地产（600048）：遇百舸千帆争流，见和者筑善同行 2020-09-13》

主要观点：

事件

公司发布 2020 年三季度报告：报告期内，公司实现营业收入 1174.04 亿元，同比增长 5.02%；实现归母净利润 132.04 亿元，同比增长 2.88%；基本每股收益 1.11 元。

业绩稳中有增，结转结构致毛利率水平下降

公司前三季度实现营业收入 1174.04 亿元，归母净利润 132.04 亿元，同比分别增长 5.02%、2.88%。归母净利润增速低于营收的主要原因在于：结转结构的影响致报告期内毛利率为 34.02%，较去年同期下降 1.87 个百分点。同时，公允价值变动收益为-0.08 亿元（去年同期为 5.07 亿元）；少数股东损益占净利润比重由去年同期的 26.9%提升至 28.0%。随着合作项目陆续进入结转期，公司前三季度投资收益约 24.9 亿元，同比增长 54.8%。

单季销售发力、表现亮眼，销售回笼率维持较高水平

公司前三季度累计实现签约金额 3673.78 亿元，签约面积 2444.06 万平方米，同比分别增长 5.94%和 6.55%，其中第三季度分别同比增长 51.72%和 44.81%，疫情影响逐步淡化，公司销售表现大幅改善。报告期内，公司实现销售回笼 3317.42 亿元，回笼率达到 90.3%，维持在较高水平（去年同期回笼率约 89.3%）。

拿地进一步聚焦，货值充裕为稳步增长打下基础

报告期内，公司新拓展项目 88 个，新增容积率面积 1982 万平方米，总拓展成本 1314 亿元，同比分别增长 32.8%和 31.9%，占同期销售面积、销售金额的比重分别为 81%和 36%。新增土储中 38 个核心城市拓展金额占比 83%，进一步聚焦城市深耕。截至 2020Q3 末，公司共有在建拟建项目 714 个，在建面积 14021 万平方米，待开发面积 7075 万平方米。前三季度，公司新开工面积 3839 万平方米，竣工面积 2203 万平方米，分别同比增长 4.4%和 27.9%，实际竣工完成全年计划的 64.8%。

财务稳健，融资渠道畅通

截至报告期末，公司总资产 11479 亿元，净资产 2532 亿元，资产负债率为 77.95%，扣除预收账款后资产负债率为 65.61%，现金短债比 1.91，净负债率 70.9%，负债结构较为合理，短期偿债能力较强。报告期内，公司成功发行合计 63.1 亿元的公司债券、合计 45 亿元的中期票据，融资渠道畅通且成本维持在行业较优水平。

物管业务拓展得力，协同主业发展

保利物业于 2019 年成功登陆港交所，经营能力进一步释放。截至 2020 年 6 月 30 日，保利物业在管项目总面积约 3.17 亿平方米，在管项目总数约 1142 个；合同管理项目总面积约 4.93 亿平方米，合同管理项目总数 1647 个，管理业态覆盖住宅社区、商业及写字楼以及公共及其他物

业。随着集团项目逐步进入交付期，叠加保利物业第三方拓展能力的不断增强，管理规模有望持续提升。

投资建议

公司坚持“中心城市+城市群”深耕战略，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。在行业增速放缓的大背景下，2018、2019 年公司实现销售、业绩稳步增长。2020 年在疫情冲击下，公司拿地张弛有度，新增土储进一步聚焦核心城市，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，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 5.9、5.0、4.3 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	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	6.9	5.9	5.0	4.3
P/B	1.2	1.0	0.8	0.7

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	4181
%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	174615	178387	183615
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	1074585	1270721	1457529
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**	**1373310**	**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	187996	226863	271436
少数股东权益	73500	84715	97717	112242
股东权益	**229522**	**272711**	**324580**	**383678**
负债及股东权益	**1033209**	**1174173**	**1373310**	**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	34	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**	**9571**	**-8204**	**-9416**
现金净流量	**25899**	**35195**	**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	5.91	4.98	4.33
PEG	0.14	0.42	0.27	0.29
PB	1.24	1.00	0.83	0.69
EV/EBITDA	6.35	5.30	4.47	3.84
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

华安证券 HUAAN RESEARCH

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，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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 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。 市场基准指数为沪深 300 指数。