东兴证券 DONGXING SECURITIES

保利地产（600048）：长线视角下的优等生，累计销售增速8月有望转正

——公司2020年半年度报告点评

2020年09月06日

强烈推荐/维持

保利地产 | 公司报告

2020年8月25日，公司公布2020年半年报，2020年上半年实现营业总收入737.1亿元，同比增长3.6%；归母净利润101.2亿元，同比增长1.7%。和公司半年业绩快报一致。我们对公司上半年经营和业绩点评如下：

累计同比增速或在8月转正，全年销售有望稳健增长。2020年前7月，公司实现销售面积1814.5万平方米，同比下降0.5%；实现签约金额2731.5亿元，同比下降2.3%。伴随下半年积极推货和居民需求韧性，我们预计公司累计销售同比在8月转正是大概率事件，全年销售有望实现低个位数增长。

结算资源质量较高，归母净利润率同比持平。伴随前期高毛利项目结转完毕，行业毛利率整体进入下降阶段，上半年公司毛利率35.7%，同比下降4pct。但公司权益净利润率仍保持13.7%的高水平，未见显著下行，主因以下几点：1）伴随公司加权融资成本下行，公司财务费用率有所下降；2）随着合作项目增多并陆续进入项目结转期，投资收益同比大幅增长139.0%；3）综合税率同比下降0.8pct至23.6%。公司上半年竣工面积1213万平，仅占全年竣工面积的35.7%。另，截止2020年中期公司已售未结对营收覆盖比高达146.1%，我们预计全年公司营收仍将保持较高增速。

新拿地聚焦核心城市，布局顺应城市化发展趋势。公司上半年在38个核心城市拓展金额占比86%，同比提升7pct。公司坚持“中心城市+城市群”的投资战略，上半年新增土储984万平，较去年同比提升54%。截止上半年底，公司在建+待开发土储合计2.0亿平，其中38个核心城市占比58%，土储优质充沛。

上半年杠杆微升，但杠杆和融资成本仍处于较低水平。截止上半年底，公司净负债率（永续债计入权益）为72.1%，较2019年底增加了15.2pct。但仍处于行业较低水平。现金短债比高达195.7%，短债偿付无虞。公司有息负债平均融资成本仅为4.84%，较2019年下降11BP，融资成本优势明显。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	194,555.49	235,981.04	290,382.19	354,946.50	430,828.41
增长率（%）	32.95%	21.29%	23.05%	22.23%	21.38%
归母净利润（百万元）	18,903.72	27,959.02	33,071.51	40,367.86	47,738.53
增长率（%）	20.98%	47.90%	18.29%	22.06%	18.26%
净资产收益率（%）	15.50%	17.92%	19.08%	18.90%	18.28%
每股收益(元)	1.59	2.35	2.77	3.38	4.00
PE	10.36	7.01	5.94	4.87	4.12
PB	1.61	1.26	1.13	0.92	0.75

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家专注于房地产开发及销售的大型企业集团，拥有国家一级房地产开发资质。在20余年专业开发过程中，公司培养了以商品住宅开发销售为主、经营性物业开发持有为辅的综合开发能力；以“和者筑善”为价值理念，覆盖珠三角、长三角、环渤海、中部、西南主要经济圈。

未来3-6个月重大事项提示：

无

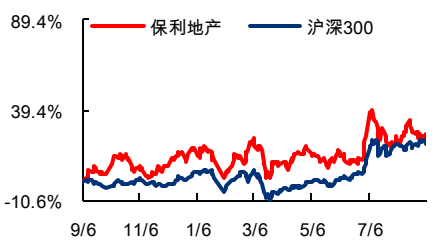
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	18.13-13.04
总市值（亿元）	1,965.57
流通市值（亿元）	1,965.57
总股本/流通A股（万股）	1,193,423/1,193,423
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.68

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：林瑾璐

010-66554046 linjl@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519070002

研究助理：曹钧鹏

010-66554065 caojp@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119070038

研究助理：陈刚

010-66554028 chen_gang@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480119080008

物业业务平稳增长，盈利能力稳定。保利物业在管面积达3.2亿平方米，合同面积达4.9亿平方米，物业管理签约项目1647个。报告期内实现营业收入36.0亿元，同比增长27.6%，净利润4.1亿元，同比增长28.0%。物业业务净利率较去年同期持平，达到11.4%。

公司盈利预测及投资评级：我们认为公司土储布局顺应城市化发展趋势，聚焦核心38城，且土储充沛；作为龙头房企融资优势明显。我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为330.7亿元、403.7亿元、477.4亿元，对应EPS分别为2.8、3.4和4.0元。当前股价对应2020-2022年PE值分别为5.9、4.9和4.1倍。给予“强烈推荐”评级。

风险提示：公司销售不及预期，全年结转不及预期，净利润率超预期下行

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	766481	936922	1322464	1792489	2393857	**营业收入**	194555	235981	290382	354947	430828
货币资金	113431	139419	145191	177473	215414	**营业成本**	131339	153450	192470	238474	293440
应收账款	2006	1845	2632	2997	3771	营业税金及附加	16122	21841	26875	32851	39874
其他应收款	119195	132798	163412	199745	242448	营业费用	5912	6681	8221	10049	12197
预付款项	26045	42751	61998	88230	120509	管理费用	3495	4233	5209	6367	7728
存货	474505	584001	906980	1274042	1752602	财务费用	2585	2582	2861	3300	4078
其他流动资产	30717	35431	41959	49707	58813	研发费用	41	56	0	0	0
非流动资产合计	80012	96287	95941	95627	96320	资产减值损失	2351.0	-1047.84	-10.00	0.00	0.00
长期股权投资	48489	59046	59637	59935	61134	公允价值变动收益	190.42	712.90	0.00	0.00	0.00
固定资产	4594	7472	6874	6276	5679	投资净收益	2689.7	3701.59	4092.00	4910.40	5401.44
无形资产	119	389	366	344	323	加：其他收益	1.89	49.25	49.25	49.25	49.25
其他非流动资产	0	0	0	0	0	**营业利润**	35593	50402	58899	68867	78963
资产总计	846494	1033209	1418405	1888117	2490177	营业外收入	366.18	352.60	370.23	399.85	431.84
流动负债合计	444897	599700	941603	1360581	1904511	营业外支出	178.51	224.16	336.24	363.14	392.19
短期借款	3011	3133	19164	23889	56481	**利润总额**	35780	50531	58933	68903	79003
应付账款	46049	105325	130298	161443	198654	所得税	9631	12977	15499	18121	20777
预收款项	504960	577820	868202	1223149	1653977	**净利润**	26149	37554	43434	50782	58226
一年内到期的非流动负债	45707	63326	72824	87389	109237	少数股东损益	7245	9595	10363	10414	10487
非流动负债合计	215103	203986	203949	204041	204124	归属母公司净利润	18904	27959	33072	40368	47739
长期借款	181874	172072	172272	172672	173172	**主要财务比率**					
应付债券	33065	31518	31833	32151	32473		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	660000	803687	1145552	1564622	2108635	**成长能力**					
少数股东权益	64572	73500	83863	94277	104764	营业收入增长	32.95%	21.29%	23.05%	22.23%	21.38%
实收资本（或股本）	11895	11933	11933	11933	11933	营业利润增长	39.43%	41.61%	16.86%	16.92%	14.66%
资本公积	15246	18323	18323	18323	18323	归属于母公司净利润增长	20.98%	47.90%	18.29%	22.06%	18.26%
未分配利润	84559	106308	138694	178224	224972	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	121923	156022	173311	213538	261098	毛利率(%)	32.49%	34.97%	33.72%	32.81%	31.89%
负债和所有者权益	846494	1033209	1418405	1888117	2490177	净利率(%)	13.44%	15.91%	14.96%	14.31%	13.51%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	2.23%	2.71%	2.33%	2.14%	1.92%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	15.50%	17.92%	19.08%	18.90%	18.28%
经营活动现金流	11893	39155	-19991	11774	-16381	**偿债能力**					
净利润	26149	37554	43434	50782	58226	资产负债率(%)	78%	78%	81%	83%	85%
折旧摊销	1014.61	137.47	700.88	695.01	691.40	流动比率	1.72	1.56	1.40	1.32	1.26
财务费用	2585	2582	2861	3300	4078	速动比率	0.66	0.59	0.44	0.38	0.34
应收帐款减少	-151	161	-787	-364	-775	**营运能力**					
预收帐款增加	279654	72860	290382	354947	430828	总资产周转率	0.25	0.25	0.24	0.21	0.20
投资活动现金流	-13459	-10498	4239	4650	4138	应收账款周转率	101	123	130	126	127
公允价值变动收益	190	713	0	0	0	应付账款周转率	4.25	3.12	2.46	2.43	2.39
长期投资减少	0	0	-217	68	-840	**每股指标（元）**					
投资收益	2690	3702	4092	4910	5401	每股收益(最新摊薄)	1.59	2.35	2.77	3.38	4.00
筹资活动现金流	46498	-2835	21523	15859	50184	每股净现金流(最新摊薄)	3.78	2.16	0.48	2.71	3.18
应付债券增加	5613	-1547	315	318	322	每股净资产(最新摊薄)	10.25	13.08	14.52	17.90	21.88
长期借款增加	34220	-9802	200	400	500	**估值比率**					
普通股增加	37	38	0	0	0	P/E	10.36	7.01	5.94	4.87	4.12
资本公积增加	-217	3078	0	0	0	P/B	1.61	1.26	1.13	0.92	0.75
现金净增加额	44932	25822	5772	32282	37941	EV/EBITDA	8.85	6.17	5.57	4.60	4.21

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	东兴证券房地产行业 7 月统计局数据点评：行业短期高景气，优质房企黄金时代 20200816	2020-08-16
行业普通报告	东兴证券房地产行业 6 月统计局数据点评：地产复苏强于经济，销售量价齐升得验证	2020-07-17
行业深度报告	房地产行业报告：以越秀 REIT 案例为起点纵览全球 REITs 发展，透视内地公募 REITs 破冰之旅	2020-05-21
行业普通报告	房地产：龙头具有更扎实的阿尔法，板块超额收益亦值得期待	2020-05-11
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业格局变化之年，龙头更占优	2020-04-27
行业普通报告	东兴证券房地产行业周报：行业基本面数据如期边际修复，后续需求端政策微调可期	2020-04-21
行业深度报告	物业管理：龙头快速增长的现金牛行业	2020-04-21
行业普通报告	东兴证券房地产行业 3 月统计局数据点评：供给驱动销售复苏，单月投资增速回正	2020-04-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

林瑾璐

英国剑桥大学金融与经济学硕士。多年银行业投研经验，历任国金证券、海通证券、天风证券银行业分析师。2019 年 7 月加入东兴证券研究所，担任金融地产组组长。

研究助理简介

曹钧鹏

南开大学金融硕士，本科毕业于中南大学土木工程专业，2019 年加入东兴证券研究所从事房地产研究。

陈刚

清华大学金融硕士，同济大学土木工程本科，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526