2020 年 08 月 26 日

沈嘉婕
H70455@capital.com.tw

目标价(元) 19.8 元

保利地产 (600048.SH) Buy 买进

公司 2020H1 业绩增速放缓，维持“买进”评级

结论与建议：

公司发布 2020 年半年报，公司实现营业收入 737 亿元，YOY+3.61%，录得净利润为 101.2 亿，YOY+1.69%，折合 EPS 为 0.85 元(扣非后净利润 97.16 亿元，YOY+0.46%),公司业绩符合业绩快报。

凭借资源优势和良好的运营能力，公司在竞争加剧的市场中竞争力较强，有望进一步提高市占率。公司房地产开发业务业绩成长确定性较强，物业板块稳步增长。我们预计公司 2020 和 2021 年净利润分别为 321 亿元和 382 亿元，同比分别增长 15%和 19%，对应 EPS 分别为 2.7 元和 3.1 元，对应目前 A 股 PE 分别为 6.1 倍和 5.2 倍，2020 年 PB1.2 倍，维持“买进”建议。

- **受到疫情影响，公司 2020H1 业绩增速放缓：**公司发布 2020 年半年报，公司实现营业收入 737 亿元，YOY+3.61%，录得净利润为 101.2 亿，YOY+1.69%，折合 EPS 为 0.85 元(扣非后净利润 97.16 亿元，YOY+0.46%)，公司业绩符合业绩快报。分季度看，Q2 公司实现营业收入 498.7 亿元，YOY+2.7%,录得净利润为 77.4 亿元，YOY+1.4%,折合 EPS 为 0.65 元(扣非后净利润 73.74 亿元，YOY-3.4%)。

  上半年受到疫情影响，公司房地产项目结转进度变慢，导致营收增速放缓。受到结转规模下降和结转项目结构的影响，公司毛利率也同比下降 4.1 个百分点，为 35.7%。报告期内公司业绩保持正增长的重要增利因素是 1）合营联营公司结算收益大幅增加，录得投资净收益 21.1 亿元，同比多增约 12.3 亿元；2）公司费用控制较好，三项费用率同比下降 0.62 个百分点。其中财务费用率同比下降 0.37 个百分点，主要原因是利息收入增加；销售费用率同比下降 0.23 个百分点，主要原因是宣传费减少。

- **公司二季度销售情况好转，拿地节奏稳健：**公司 2020H1 销售面积为 1492.3 万平方米，销售金额为 2245.36 亿元，同比增速分别为-8.8%和 -11.2%，二季度以来公司销售情况有明显好转。上半年公司销售均价为 15047 元/平方米，同比小幅下降 2.5%。上半年公司拿地稳健，新增土地容积率面积为 984 万平方米，YOY+19%；新增土地购置金额为 820 亿元，YOY+54%，公司拿地向核心城市集中。公司储备资源充足，2020H1 末待开发面积为 6727 万平方米。公司上半年实现新开工面积 2866 万平方米，YOY-1%；实现竣工面积 1213 万平方米，YOY+3.9%。

- **盈利预测与投资建议：**受到疫情影响，公司今年在维持销量的基础上更加注重现金流的管理，将加大回款考核力度、抓住低利率窗口期融资。目前公司运营稳健，现金流充足。凭借资源优势和良好的运营能力，公司在竞争加剧的市场中竞争力较强，有望进一步提高市占率。公司房地产开发业务业绩成长确定性较强，保利物业的上市有望拓展公司运营业务的发展空间。我们预计公司 2020 和 2021 年净利润分别为 321 亿元和 382 亿元，同比分别增长 15%和 19%，对应 EPS 分别为 2.7 元和 3.1 元，对应目前 A 股 PE 分别为 6.1 倍和 5.2 倍，2020 年 PB1.2 倍，维持“买进”建议。

..... 接续下页 .....

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2020/8/25)	16.54
上证指数(2020/8/25)	3373.58
股价 12 个月高/低	18.7/12.47
总发行股数(百万)	11934.23
A 股数(百万)	11934.23
A 市值(亿元)	1973.92
主要股东	保利南方集团有限公司(37.81%)
每股净值(元)	11.94
股价/账面净值	1.39

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	5.4	8.5	20.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-04-21	15.88	买进

产品组合

房地产	91.48%
其他	8.52%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.7%
一般法人	51.5%

股价相对大盘走势

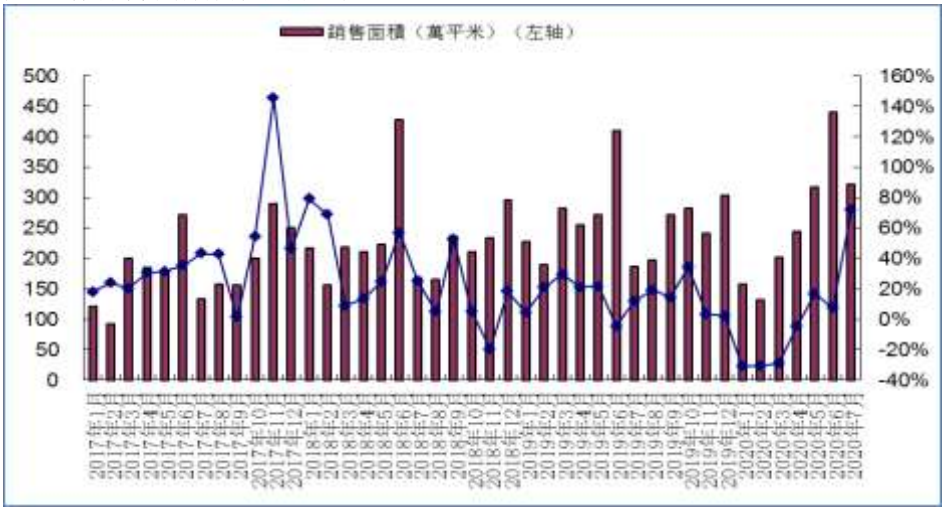


年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	15626	18904	27959	32120	38224
同比增减	%	25.80%	20.98%	47.90%	14.88%	19.01%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.318	1.589	2.343	2.692	3.203
同比增减	%	25.79%	20.60%	47.44%	14.88%	19.01%
A 股市盈率(P/E)	X	12.55	10.41	7.06	6.14	5.16
股利 (DPS)	RMB 元	0.40	0.50	0.82	0.83	0.96
股息率 (Yield)	%	2.42%	3.02%	4.96%	5.04%	5.81%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图 1：保利单月销售面积及同比增速



数据来源：公司公告、群益整理

图 2：保利单月销售金额及同比增速



数据来源：公司公告、群益整理

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业额	146342	194555	235981	261639	326304
经营成本	100872	131339	153450	170171	213518
营业税金及附加	12457	16122	21841	24071	30020
销售费用	3866	5912	6681	6933	9137
管理费用	2845	3495	4233	4710	5710
财务费用	2392	2585	2582	2616	2937
资产减值损失	66	-2351	-1048	0	0
投资收益	1680	2690	3702	4500	4500
营业利润	25527	35593	50402	57743	69672
营业外收入	325	366	353	300	301
营业外支出	153	179	224	170	170
利润总额	25699	35780	50531	57873	69803
所得税	6022	9631	12977	14468	18149
少数股东权益	4051	7245	9595	11285	13430
净利润	15626	18904	27959	32120	38224

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	67801	113431	139419	169195	206141
应收帐款	1855	2006	1845	2030	2233
存货	439040	474505	584001	613202	643862
流动资产合计	646157	766481	936922	955660	974774
长期投资净额	23451	48489	59046	61999	65098
固定资产合计	4101	4594	7472	8219	9041
在建工程	485	878	495	248	124
无形资产	41	119	389	381	374
资产总计	696452	846494	1033209	1019300	1008400
流动负债合计	362950	444897	599700	581709	564258
长期负债合计	175262	215103	203986	189707	176428
负债合计	538212	660000	803687	771417	740686
少数股东权益	51260	64572	73500	79380	85730
股东权益合计	158240	186494	229522	247884	267714
负债及股东权益合计	696452	846494	1033209	1019300	1008400

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	-29296	11893	39155	43071	49531
投资活动产生的现金流量净额	-16951	-13459	-10498	-9449	-8504
筹资活动产生的现金流量净额	67398	46498	-2835	-3402	-4082
现金及现金等价物净增加额	21013	45093	25899	30221	36946

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。