公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（维持）

中报业绩平稳增长 销售持续修复

风险评级：中风险

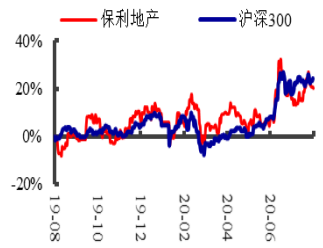
保利地产（600048）2020 年中报点评

2020 年 8 月 25 日

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 24 日	
收盘价(元)	16.48
总市值（亿元）	1,966.76
总股本(百万股)	11,934.2
流通股本(百万股)	240.68
ROE（TTM）	17.29%
12 月最高价(元)	18.70
12 月最低价(元)	13.17

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

事件：保利地产（600048）公布 2020 年中报，实现营业收入 737.06 亿元，同比增长 3.6%；归属于母公司所有者净利润 101.24 亿元，同比增长 1.7%；基本每股收益 0.85 元。

点评：

- **中报业绩实现平稳增长。**公司 2020 年上半年实现营业总收入 737.06 亿元，同比增长 3.6%；其中房地产销售收入 673 亿元，占比 91.3%。净利润 133.22 亿元，同比增长 2.8%；归母净利润 101.24 亿元，同比增长 1.7%。期内毛利率为 35.72%；随着合作项目增多并陆续进入项目结转期，公司实现投资收益 21.06 亿元，同比大幅增长 139%；净利率同比小幅下降 0.15 个百分点至 18.07%，利润率相对保持稳定。

- **受疫情影响上半年销售有所回落。**2020 年上半年公司实现签约销售金额 2245.36 亿元，同比下降 11.2%，但整体位列行业前四、央企第一。累计实现销售回笼 2023 亿元，回笼率达 90.1%。实现销售面积 1492.24 万平米，同比下降 8.81%。受疫情影响公司上半年销售累计有所回落，但降幅持续收窄。截止 7 月末累计销售面积及销售金额同比降幅收窄至 2.33%及 0.52%。

- **拿地相对积极，资源结构持续优化。**上半年实现拓展项目 44 个，新增容积率面积 984 万平方米，拓展成本 820 亿元，拓展面积及金额较去年同期分别提升 19%、54%，拿地相对积极。新增资源结构中，38 个核心城市拓展金额占比达 86%，较去年提升 7 个百分点；新增货量中住宅货量占比 86%，资源结构持续优化；拓展金额权益比例提升 2 个百分点至 73%。同时，通过产业合作、旧改、收购等多元化拓展方式获取优质项目，有效控制土地拓展成本。截至期末，公司拥有在建面积 13048 万平方米、待开发面积 6727 万平方米，其中 38 个核心城市占比达 58%，项目资源丰富且优质，为公司的可持续发展奠定坚实基础。

- **两翼业务发展理想，提升规模利润可期。**依托房地产开发主业的稳健发展，公司两翼产业加快塑造核心业务能力，市场化运作和企业经营能力逐步提升。截止期末，保利物业在管面积达3.17亿平方米，合同面积达4.93亿平方米，物业管理签约项目1647个。期内实现营业收入36.01亿元，同比增长27.6%，净利润4.11亿元，同比增长28.0%。保利物业综合实力稳居物管行业前三、央企第一。

- 公司商业管理面积达287万平方米，管理业态囊括购物中心、酒店、会展、公寓等，并以轻资产模式实现品牌及管理输出。销售代理平台合富中国

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

持续推进业务融合，加强市场化拓展，销售代理业务覆盖全国200多个城市，代理项目近2000个，代理销售规模2300亿，市场竞争力持续提升。不动产金融方面，公司在管基金管理规模超1300亿元，其中信保基金多次被评为“中国房地产基金十强”。

- **负债水平合理，融资成本具备竞争优势。**作为地产龙头企业，公司构建了以银行信贷为主，股权融资、直接债务融资、资产证券化等为辅的多元化融资体系，具备在不同市场环境下，快速、充分获取资金的能力。凭借央企信用优势，在各大金融机构获得充足授信，期末公司银行贷款授信总额5230亿元，剩余未使用额度为2385亿元，拥有未发行公司债额度110亿元、永续中票额度40亿元，融资头寸充足。上半年累计发行40亿元公司债券、45亿元中期票据，截至期末资产负债率77.66%，扣除预收账款资产负债率66.05%。账面有息负债3021亿元，有息负债综合成本仅约4.84%，较年初降低0.11个百分点，继续保持业内领先优势。货币资金达1257亿元，为短期借款及一年内到期债务的1.96倍，资金结构安全。

- **盈利预测：**预测公司2020年—2021年EPS分别为2.7元和3.18元，对应当前股价PE分别为6倍和5倍，估值便宜，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**房地产销售低于预期，政策调控超预期。

表 1：公司盈利预测（截至 2020/8/24）

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**235,981**	**293796**	**355,494**	**408818**
营业成本	153,450	192,437	232,493	269,002
营业税金及附加	21841	24385	30217	34750
销售费用	6681	9108	11198	13082
管理费用	4233	5435	6754	7768
财务费用	2582	3526	4373	5233
研发费用	56	88	107	123
其他经营收益	**4620**	**3080**	**3250**	**3420**
营业利润	**50402**	**60429**	**71789**	**80237**
利润总额	**50531**	**60649**	**71979**	**80417**
减 所得税	12977	16254	19290	21552
净利润	**37554**	**44395**	**52689**	**58865**
减 少数股东损益	9595	12209	14700	16365
归母公司净利润	**27959**	**32186**	**37989**	**42501**
基本每股收益(元)	**2.35**	**2.70**	**3.18**	**3.56**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn