

## 2019 年上半年业绩大超预期

买入 (维持)

2019 年 07 月 18 日

证券分析师 齐东

执业证号: S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	194,555	247,475	311,323	379,939
同比 (%)	32.9%	27.2%	25.8%	22.0%
净利润 (百万元)	18,904	24,943	31,264	37,447
同比 (%)	21.0%	31.9%	25.3%	19.8%
每股收益 (元/股)	1.59	2.10	2.63	3.15
P/E (倍)	8.53	6.46	5.16	4.30

### 事件

■ **保利地产公布 2019 半年度业绩快报:** 2019 年上半年, 公司实现营业收入约 711.60 亿元, 同比增长 19.52%; 实现归母净利润 103.53 亿元, 同比增长 59.14%, 基本每股收益 0.87 元。

### 点评

■ **2019 上半年业绩大超预期。** 保利地产业绩快报显示, 2019 上半年营业收入同比增长 19.52%, 归母净利润同比增长 59.14%, 增速分别较 18 年同期提高 10.24、44.01 个百分点; 上半年公司业绩增长迅猛, 持续超预期, 主要源于结转项目毛利率同比提高, 同时投资收益增长明显, 权益比例持续提高。

■ **2019 上半年销售稳健增长。** 2019 年 1-6 月, 公司实现签约面积 1636.47 万平方米, 同比增长 12.56%; 实现签约金额 2526.24 亿元, 同比增长 17.33%, 稳居 CRIC 销售百强排行榜单第四位。公司销售规模稳健增长, 给未来业绩打下坚实基础。

■ **投资力度有所下降, 持续深耕一二线。** 2019 上半年公司共获取 44 个项目, 累计拿地金额 533 亿元, 同比下降 50%; 累计新增建面达 827 万平米, 同比下降 45%, 累计拿地金额占销售金额的 21%, 投资强度有所下降。分城市能级看, 一线、二线、三线城市拿地金额占比分别为 21%、55%、24%, 平均权益比例 (算术平均) 为 80%。

■ **投资建议:** 保利地产近年投资积极, 土地储备充沛, 为公司未来销售扩张打下坚实基础。公司战略布局核心城市群, 产品定位精准; 同时公司强大的央企背景, 能够帮助公司获取品牌溢价和较低成本资金, 提升公司的竞争力。我们预计 2019-2021 年 EPS 分别为 2.10、2.63、3.15 元, 对应 PE 分别为 6.46、5.16、4.30 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业销售规模大幅下滑; 按揭贷款利率大幅上行; 房地产政策大幅收紧; 房企资金成本大幅上行。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.55
一年最低/最高价	9.89/14.49
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	161194.30

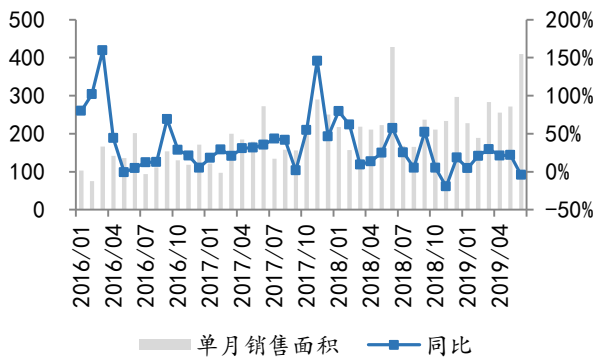
### 基础数据

每股净资产(元)	10.60
资产负债率(%)	78.94
总股本(百万股)	11896.26
流通 A 股(百万股)	11896.26

### 相关研究

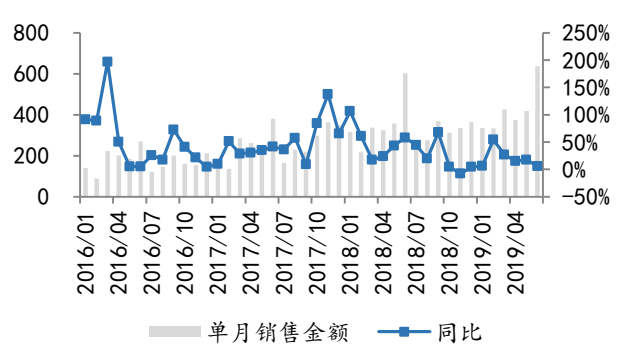
- 1、《保利地产 (600048): 销售增长稳健, 投资深耕一二线》2019-07-09
- 2、《保利地产 (600048): 销售增长稳健, 投资有所回暖》2019-06-14
- 3、《保利地产 (600048): 保利物业 IPO 申请材料获证监会受理》2019-06-03

图 1: 保利地产单月销售面积 (万平方米) 及增速



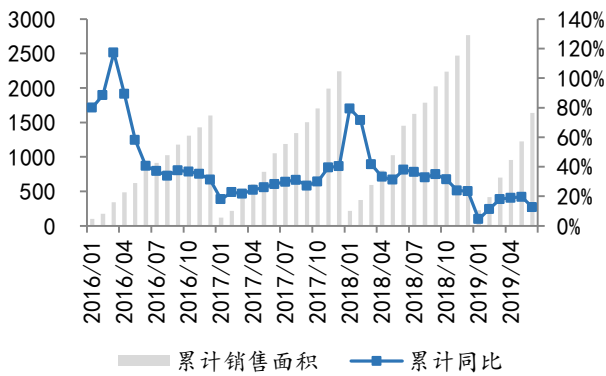
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 保利地产单月销售金额 (亿元) 及增速



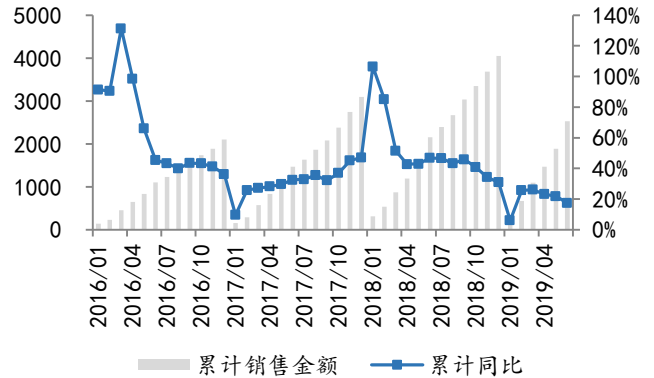
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 保利地产累计销售面积 (万平方米) 及增速



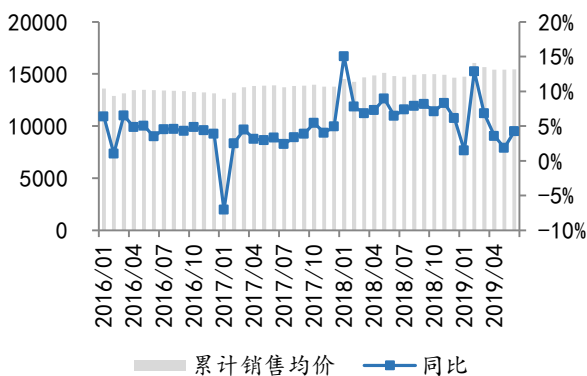
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 保利地产累计销售金额 (亿元) 及增速



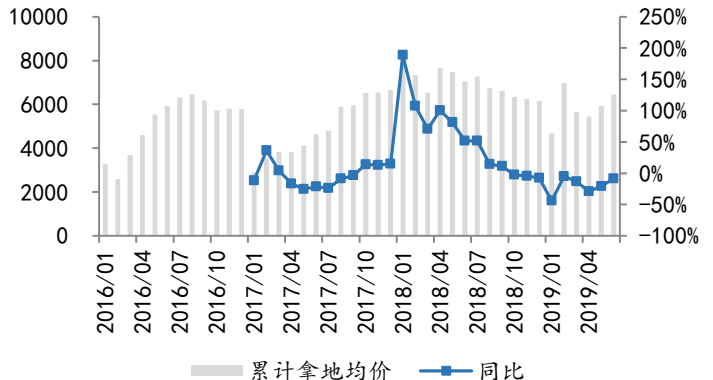
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 保利地产累计销售均价 (元/平方米) 及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 保利地产累计拿地均价 (元/平方米) 及增速



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

保利地产三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>766,481</b>	<b>881,301</b>	<b>1,113,155</b>	<b>1,260,275</b>	<b>营业收入</b>	<b>194,555</b>	<b>247,475</b>	<b>311,323</b>	<b>379,939</b>
现金	113,431	162,403	283,170	322,134	减:营业成本	131,339	168,406	210,921	258,434
应收账款	38	457	788	731	营业税金及附加	16,122	20,508	25,799	31,485
存货	474,505	546,140	625,645	734,535	营业费用	5,912	7,520	9,461	11,546
其他流动资产	178,507	172,301	203,552	202,875	管理费用	3,495	4,446	5,593	6,826
<b>非流动资产</b>	<b>80,012</b>	<b>120,599</b>	<b>110,438</b>	<b>127,734</b>	财务费用	2,585	3,143	3,543	3,955
长期股权投资	48,489	56,493	64,557	72,682	资产减值损失	2,351	838	1,219	1,884
固定资产	4,594	6,006	8,106	10,558	加:投资净收益	2,690	3,237	3,355	3,482
在建工程	878	4,424	8,007	11,483	其他收益	190	53	67	77
无形资产	119	107	92	74	<b>营业利润</b>	<b>35,593</b>	<b>45,906</b>	<b>58,211</b>	<b>69,371</b>
其他非流动资产	25,933	53,569	29,676	32,938	加:营业外净收支	188	207	267	262
<b>资产总计</b>	<b>846,494</b>	<b>1,001,900</b>	<b>1,223,593</b>	<b>1,388,010</b>	<b>利润总额</b>	<b>35,780</b>	<b>46,112</b>	<b>58,479</b>	<b>69,633</b>
<b>流动负债</b>	<b>444,897</b>	<b>527,145</b>	<b>659,790</b>	<b>749,603</b>	减:所得税费用	9,631	11,609	15,232	17,834
短期借款	3,011	3,102	3,195	3,290	少数股东损益	7,245	9,560	11,983	14,353
应付账款	46,049	71,283	75,670	104,386	<b>归属母公司净利润</b>	<b>18,904</b>	<b>24,943</b>	<b>31,264</b>	<b>37,447</b>
其他流动负债	395,836	452,761	580,925	641,927	EBIT	46,544	52,967	66,069	77,007
<b>非流动负债</b>	<b>215,103</b>	<b>259,704</b>	<b>310,144</b>	<b>337,721</b>	EBITDA	47,559	54,051	67,642	79,244
长期借款	214,939	259,524	309,946	337,504					
其他非流动负债	164	180	198	218	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>660,000</b>	<b>786,849</b>	<b>969,934</b>	<b>1,087,325</b>	每股收益(元)	1.59	2.10	2.63	3.15
少数股东权益	64,572	76,807	86,115	100,468	每股净资产(元)	9.70	12.07	13.54	16.28
归属母公司股东权益	121,923	143,595	167,544	200,217	发行在外股份(百万股)	11895	11896	11896	11896
<b>负债和股东权益</b>	<b>846,494</b>	<b>1,001,900</b>	<b>1,223,593</b>	<b>1,388,010</b>	ROIC(%)	8.8%	8.5%	8.5%	8.6%
					ROE(%)	14.0%	16.0%	17.0%	17.2%
					毛利率(%)	32.5%	32.0%	32.3%	32.0%
					销售净利率(%)	9.7%	10.1%	10.0%	9.9%
					资产负债率(%)	78.0%	77.9%	79.3%	78.3%
					收入增长率(%)	32.9%	27.2%	25.8%	22.0%
					净利润增长率(%)	21.0%	31.9%	25.3%	19.8%
					P/E	8.53	6.46	5.16	4.30
					P/B	1.40	1.12	1.00	0.83
					EV/EBITDA	7.91	7.41	5.48	5.10

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

