

保利地产(600048)/房地产开发

2018年中期业绩快报点评:

业绩平稳增长,销售表现靓丽

评级: 买入(维持)

市场价格: 11.17

分析师: 倪一琛

执业证书编号: S0740517100003

电话: 021-20315288

Email: niyc@r.qizq.com.cn

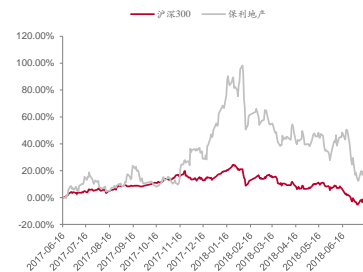
分析师: 周子涵

执业证书编号: S0740517100001

Email: zhouzh@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	11,858.44
流通股本(百万股)	11,736.34
市价(元)	11.17
市值(百万元)	132,458.76
流通市值(百万元)	131,094.92

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 保利地产 2018 年一季报点评: 业绩平稳, 成长延续
- 2 保利地产 2017 年报点评: 业绩超预期, 成长提速时
- 3 保利地产 2018 年 1-2 月销售点评: 淡月销售超预期, 重申“确定性”三重击

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	154,773	146,342	186,584	257,311	333,207
增长率 yoy%	25.4%	-5.4%	27.5%	37.9%	29.5%
净利润	12,422	15,626	20,166	25,694	32,087
增长率 yoy%	0.6%	25.8%	29.1%	27.4%	24.9%
每股收益(元)	1.10	1.32	1.70	2.17	2.71
净资产收益率	19.1%	18.4%	19.9%	20.7%	21.5%
P/E		8.46	6.57	5.15	4.12
P/B		1.2	1.1	0.9	0.7

备注:

投资要点

- 公司今日发布 2018 年中期业绩快报, 报告期实现营收 598.7 亿元, 同比增长 9.9%, 归属上市公司股东净利 64.9 亿元, 同比增长 14.9%, EPS0.55 元;

- 业绩表现平稳, 销售维持高增长

上半年公司净利增速高于营收主要原因在于结算毛利率提升及投资收益增加, 其中营业利润率同比扩大 2.3 个百分点至 20.8%。从历史数据来看, 每年二季度及四季度是公司结算高峰(二季度营收占比在 20-25%左右、四季度营收占比在 50-55%左右), 今年一季度末公司预收账款达到 2563 亿元, 创历史新高, 叠加结算毛利率的逐步回升, 全年业绩有望保持较快增长。

销售方面, 公司上半年实现销售额 2153 亿元, 同比增长 46.9%, 6 月单月销售额 602 亿元, 同比增长 58%, 其中 6 月单月销售额创下历史新高。今年以来公司保持积极的推盘策略, 上半年累计新推 2170 亿元, 同比增长 60%, 6 月新推盘去化率仍维持在 73% 的高位。展望下半年, 公司可售货值仍充裕, 叠加当前较高的去化率水平, 全年有望向 4000 亿元销售大关发起冲击。

- 拿地仍较积极, 融资优势显著

根据每月公告数据, 2018 年上半年公司新增项目建面 1508 万平、总地价 96.7 亿元, 占同期销售面积、销售额比重分别为 104%、45%, 其中总地价占销售额比重同比扩大 7.3 个百分点。从拿地结构来看, 报告期公司在城市布局上稳步下沉, 强三线、四线城市拓展金额占比分别为 31%、14.9%, 同比分别缩小 7、扩大 7.9 个百分点, 一二线拓展金额占比同比基本持平(54%左右)。

当前行业资金面整体趋紧, 公司作为央企地产龙头, 融资优势愈发显著: 1、**较低的融资成本**: 据我们跟踪, 目前公司存量有息负债融资成本为 4.86%, 较 2017 年底仅上升 0.04 个百分点, 处于行业最低水平之一; 2、**多元的融资渠道**: 公司通过各类渠道仍可获可观的低成本资金, 如 18 年二季度至今公司已发行 45 亿元中票, 利率为 4.88%、4.6%; 3、**较低的信托等非标融资依赖度**: 截至 2017 年末, 公司非银借款占比仅为 16%, 成本较低的银行借款、债券占比为 84%。

- 激励机制升级, 两翼业务蓬勃发展

2017 年 12 月公司董事会通过项目跟投机制, 与股权激励配合, 补充和完善了公司的激励机制体系。从跟投资金上限来看, 10% 的项目资金峰值跟投上限处于国企最高水平之一, 表明公司在激励机制安排上一直走在国资前列。随着跟投机制的实行, 公司员工自上而下的利益将与公司有效绑定, 提升公司运营和开发效率, 为未来公司成长再添动力。

在房地产主业稳步发展同时, 2017 年公司的两翼业务均获得快速发展: 1、**房地产基金**: 2017 年累计管理规模达到 785 亿元, 其中信保基金规模 637 亿元, 连续 6 年被评为“房地产基金前 10 强”; 2、**物业管理**: 保利物业成功登陆新三板, 2017 年合同在管面积 1.74 亿平, 同比增长 44.75%, 其中累计外拓面积占比达到 23%; 3、**商业运营**: 截至 2017 年末, 在管商业面积 160 万平, 全年营收超 10 亿元。

- 盈利预测及投资评级

我们预计公司 18、19 年 EPS 为 1.7、2.17 元, 对应当前 PE 为 6.6、5.2x, 维持“买入”评级。

- 风险提示事件：公司业绩增长不及预期、由于调控深化致销售不达预期等。

图表：公司盈利预测表

利润表					资产负债表				
指标名称	2017	2018E	2019E	2020E	指标名称	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	146,342	186,584	257,311	333,207	货币资金	67,801	120,000	144,000	165,600
减：					预付账款	54,151	97,881	122,351	144,374
营业成本	100,872	125,691	173,621	233,755	存货	439,040	757,168	1,136,278	1,572,484
毛利率	31.1%	32.6%	32.5%	29.8%	其他流动资产	83,311	83,179	83,179	83,179
营业税金及附加	12,457	20,228	28,018	33,270	流动资产	646,157	1,061,523	1,490,831	1,972,648
营业费用	3,866	5,045	6,053	6,975	投资性房地产	16,525	17,325	18,285	19,389
营业费用率	2.6%	2.7%	2.4%	2.1%	递延所得税资产	3,357	5,273	7,383	9,791
管理费用	2,845	4,181	5,017	5,780	非流动资产	50,295	69,529	82,859	115,593
管理费用率	1.9%	2.2%	1.9%	1.7%	资产总计	696,452	1,131,052	1,573,690	2,088,241
财务费用	2,392	3,429	5,801	8,505	短期借款	3,067	11,003	11,502	17,190
财务费用率	1.6%	1.8%	2.3%	2.6%	应付账款	45,457	58,703	75,836	95,534
资产减值损失	66	0	0	0	预收款项	225,306	449,357	684,788	918,849
营业利润	25,524	33,874	42,525	53,672	应交税费	-8,115	-26,559	-43,861	-62,643
营业利润率	17.4%	18.2%	16.5%	16.1%	其他流动负债	97,236	147,003	196,432	233,878
营业外收入	325	0	0	0	流动负债	362,950	639,507	924,698	1,202,808
营业外支出	153	0	0	0	长期负债	147,654	312,418	437,238	632,674
利润总额	25,699	33,874	42,525	53,672	递延所得税负债	156	1,856	3,896	6,242
所得税费用	6,022	9,577	11,937	15,013	非流动性负债	175,262	314,274	441,134	638,916
所得税率	23.4%	28.3%	28.1%	28.0%	负债合计	538,212	953,781	1,365,832	1,841,724
净利润	19,677	24,297	30,588	38,659	股本	11,858	11,858	11,858	11,858
少数股东损益	4,051	4,130	4,894	6,572	少数股东权益	51,260	55,390	60,284	66,856
归属母公司股东的净利润	15,626	20,166	25,694	32,087	股东权益合计	158,240	177,271	207,858	246,517
					负债及股东权益总计	696,452	1,131,052	1,573,690	2,088,241
现金流量表					主要财务指标				
指标名称	2017	2018E	2019E	2020E	增长率 (%)	2017	2018E	2019E	2020E
销售商品、提供劳务收入	208,461	409,195	491,014	565,281	营业收入	-5.4%	27.5%	37.9%	29.5%
减：购买商品、接受劳务支出	189,623	460,155	536,340	637,474	营业利润	10.4%	32.7%	25.5%	26.2%
职工支出	5,097	6,000	7,200	8,280	净利润	25.8%	29.1%	27.4%	24.9%
税费支出	26,995	50,225	60,265	69,415	利润率 (%)				
经营现金流	-29,296	-107,184	-112,791	-149,889	毛利率	18.4%	19.9%	20.7%	21.5%
取得借款	114,158	220,064	230,048	343,797	EBIT Margin	17.9%	17.5%	18.0%	16.7%
发行债券	0	0	0	0	EBITDA Margin	17.9%	16.9%	17.3%	16.0%
偿还债务	47,306	29,495	55,299	105,228	回报率 (%)				
融资现金流	67,398	173,339	145,867	196,399	ROE	18.4%	19.9%	20.7%	21.5%
现金及现金等价物净增额	21,013	52,199	24,000	21,600	ROA	2.8%	2.1%	1.9%	1.9%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。