

投资评级

**谨慎推荐**

公司基本情况

收盘价(元)	11.06
52周最高(元)	18.20
52周最低(元)	9.53
总市值(亿元)	1307
流通市值(亿元)	1259
总股本(亿股)	119
流通股本(亿股)	117

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏  
SAC 执业证书编号：S1340511010001  
Email: chengyimin@cnpsec.com

相关研究报告

**保利地产 (600048.SH):**

**销售增长良好，项目储备充足**

**核心观点：**

● **收入、利润稳定增长**

8月13日晚间，公司披露其2018H1财报：上半年实现营业收入595亿元，同比增长9.28%。实现归母净利润65亿元，同比增长15.13%；扣非后净利润64亿元，同比增长15.24%。

● **签约销售增长良好**

2018年上半年，公司实现签约金额2153.12亿元，同比增长46.86%；6月份实现签约金额601.93亿元，首次实现单月签约突破600亿元；1-6月实现签约面积1453.92万平方米，同比增长37.93%。销售均价1.48万元/平，同比增长6.47%。

公司销售保持较高增长，我们认为一方面得益于前期选地质量高、户型设置合理，另一方面与一、二线房价企稳有关。公司签约销售以一二线城市和核心城市群为主，其中一二线城市签约金额占比近78%，住宅产品销售金额占比达90%，其中144平方米以下中小户型住宅产品占比达90%。一二线房价同比出现增长，公司销售均价出现上涨。

● **毛利率进一步提升**

报告期内，公司毛利率提升4.59个百分点至35.39%，其中房地产结算毛利率为35.27%，较去年同期提升5.63个百分点。受益销售均价上涨，公司房地产结算毛利率有所增加。

● **竣工进度略低，但项目储备充足**

上半年新开工面积2359万平方米，同比增长85%，竣工面积761万平方米，同比增长11%。截至六月末，可售面积1.56亿平方米，在建面积8304万平方米，同比增长44%，待开发面积8950万平方米，同比增长27%。公司项目储备较为充足，全年计划新开工3300万平方米，计划竣工1900万平方米，目前竣工进度较慢，下半年预期会加快建设速度。

- 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.58 元、1.98 元和 2.52 元，对应的动态市盈率分别为 7.02 倍、5.59 倍和 4.39 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

- 风险提示

房地产调控政策超预期；房贷利率上升，购房需求下降。

### 盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (亿)	1463.42	1770.74	2213.42	2744.64
增长率 (%)	-5.45%	21.00%	25.00%	24.00%
净利润 (亿)	156.25	186.94	234.64	298.77
增长率 (%)	25.08%	35.99%	25.52%	27.33%
EPS (元)	1.32	1.58	1.98	2.52
PE	8.39	7.02	5.59	4.39

数据来源：保利地产公告、中邮证券研发部

**财务报表预测**

利润表 (亿元)					资产负债表 (亿元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1463.42	1770.74	2213.42	2744.64	货币资金	678.01	970.98	1073.82	1375.27
营业总成本	1224.98	1435.30	1785.75	2198.13	应收款项	18.73	22.08	27.00	32.87
营业成本	1008.72	1168.69	1460.86	1811.47	预付款项	541.51	655.23	819.03	1015.60
税金及附加	124.57	150.51	188.14	233.29	其他应收款	643.47	778.60	973.25	1206.83
销售费用	38.66	44.27	55.34	68.62	存货	4390.40	4873.34	5165.74	5320.72
管理费用	28.45	35.41	44.27	54.89	其他流动资产	189.45	189.45	189.45	189.45
财务费用	23.92	35.84	37.14	29.86	<b>流动资产合计</b>	<b>6461.57</b>	<b>7489.68</b>	<b>8248.30</b>	<b>9140.74</b>
资产减值损失	0.66	0.58	0.00	0.00	固定资产	45.86	43.31	41.53	39.46
其他经营收益	16.82	18.78	20.13	23.69	投资性房地产	165.25	165.25	165.25	165.25
加: 公允价值变动	-0.01	0.06	0.00	0.00	无形资产	234.51	253.25	273.38	297.07
投资收益	16.80	18.74	20.13	23.69	长期股权投资	0.41	0.28	0.13	0.03
资产处置收益	0.02	-0.02	0.00	0.00	商誉	0.10	0.10	0.10	0.10
其他收益	0.01	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	56.83	56.33	55.83	55.33
营业利润	255.26	354.22	447.81	570.20	<b>非流动资产合计</b>	<b>502.95</b>	<b>518.52</b>	<b>536.22</b>	<b>557.24</b>
营业外收入	3.25	3.58	0.00	0.00	<b>资产合计</b>	<b>6964.52</b>	<b>8008.20</b>	<b>8784.52</b>	<b>9697.98</b>
营业外支出	1.53	1.02	0.00	0.00	短期借款	30.67	30.67	30.67	30.67
利润总额	256.98	356.78	447.81	570.20	应付及预收款项	1081.46	1308.57	1635.71	2028.28
减: 所得税	60.22	89.19	111.95	142.55	预收款项	2253.06	2726.20	3271.44	3893.02
净利润	196.76	267.58	335.85	427.65	其他流动负债	264.31	343.83	364.56	388.87
减: 少数股东损益	40.51	80.64	101.21	128.88	<b>流动负债合计</b>	<b>3629.50</b>	<b>4409.27</b>	<b>5302.38</b>	<b>6340.84</b>
归属母公司股东净利润	156.25	186.94	234.64	298.77	长期借款	1476.54	1530.19	1230.19	830.19
					应付债券	274.52	330.69	330.69	330.69
					其他长期负债	1.56	1.56	1.56	1.56
					<b>非流动负债合计</b>	<b>1752.62</b>	<b>1862.44</b>	<b>1562.44</b>	<b>1162.44</b>
					<b>负债合计</b>	<b>5382.12</b>	<b>6271.71</b>	<b>6864.82</b>	<b>7503.28</b>
					股本	118.58	118.58	118.58	118.58
					优先股	50.00	50.00	50.00	50.00
					资本公积	154.62	154.62	154.62	154.62
					留存收益	746.59	872.69	1025.49	1242.43
					<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>1069.79</b>	<b>1195.89</b>	<b>1348.69</b>	<b>1565.63</b>
					少数股东权益	512.60	540.60	571.00	629.07
					<b>所有者权益合计</b>	<b>1582.40</b>	<b>1736.49</b>	<b>1919.70</b>	<b>2194.70</b>
					<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>6964.52</b>	<b>8008.20</b>	<b>8784.52</b>	<b>9697.98</b>
					<b>财务指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
					毛利率	31.07%	34.00%	34.00%	34.00%
					净利率	13.45%	15.11%	15.17%	15.58%
					资产负债率	0.77	0.78	0.78	0.77
					存货周转率	0.23	0.24	0.28	0.34
					总资产周转率	0.21	0.22	0.25	0.28
					ROE	9.87%	10.77%	12.22%	13.61%

数据来源: wind、保利地产公告、中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。