

保利地产 (600048)

证券研究报告

2018年11月01日

融资优势助发展、销售有望保持高增长

事件:公司发布三季度报告。前三季度,公司实现营业收入949.21亿元,同比增长25.66%;实现归母净利润95.96亿元,同比增长16.04%;实现基本每股收益0.81元,同比增长16.04%。

业绩符合预期, 预收账款充足

公司前三季度实现营业收入949.21亿元,同比增长25.66%;实现归母净利润95.96亿元,同比增长16.04%,业绩基本符合预期。公司前三季度毛利率32.69%,与去年同期基本持平。公司营业收入的增长高出归母净利润近10个百分点,主要由于有息负债规模增大等原因导致公司前三季度费用率上升,其中财务费用同比增加87.65%,费用率8.14%,较去年同期提高了0.71个百分点。截止到2018年9月30日,公司账面预收账款3174.68亿元,预收款/17年营业收入高达217%,充足的可结算资源为公司未来业绩增长奠定了坚实的基础。2018年公司计划竣工面积1900万平方米,对应增速22.3%,前三季度已完成计划的62%(1173万方),公司加快竣工节奏有望助力公司业绩快速释放。

销售扩张态势良好, 销售均价稳中有升

2018年前三季度,公司实现签约金额3036.51亿元,同比增长45.87%,销售额位居行业第四。1-9月实现签约面积2024.70万平方米,同比增长34.87%。累计销售均价14997元/方,同比增长8.16%。在行业销售规模增速放缓的背景下,公司把握行业集中度提升的机遇,实现销售规模的快速增长。公司签约销售仍然以一二线城市和核心城市群为主,按城市能级分,一二线、三四线城市签约金额分别占比77%和23%。

拿地扩张积极, 获取方式多元化

2018年前三季度,公司累计新拓展项目108个;新增容积率面积2456万平方米;获取总成本1636亿元,拿地金额占比销售金额53.9%。公司始终坚持全国化战略布局,深耕一二线核心城市,一二线、三四线城市拿地金额占比为75%和25%。其中,三四线城市主要聚焦于珠三角、长三角等核心城市群。考虑融资偏紧的环境下,公司作为龙头房企优势明显,预计下半年公司拿地力度虽有回落,但影响较小。截至2018年三季度末,公司已覆盖国内外104个城市,共有在建拟建项目605个,总建筑面积23131万平方米,待开发面积9289万平方米,为公司的持续发展奠定坚实基础,预计可满足未来2-3年开发需求,保证公司拥有充足的资源灵活应对市场变化。

融资优势明显, 债务结构合理

公司充分发挥融资优势,以低成本储备大额资金,上半年公司融资现金流入1271.4亿元,同比增长36.6%。公司负债率情况保持稳定,资产负债率79.87%,较去年同期降低了0.07pct;资产负债率(剔除预收款)为42.83%,较去年同期降低了0.67pct。

投资建议:公司融资优势尤其明显,在市场集中度提升,行业下行的过程中,融资优势将助力公司发展,且保利的稳健经营优势突出,我们预计公司18-20年EPS分别为1.67、2.10及2.71元,对应PE为7.7X、6.1X及4.7X,估值接近历史低位,维持“买入”评级,六个月目标价16.8元。

风险提示:销售不及预期,调控政策超预期,新管理层相关战略实施不达预期

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	154,773.28	146,341.82	188,206.60	233,329.41	300,444.40
增长率(%)	25.39	(5.45)	28.61	23.98	28.76
EBITDA(百万元)	26,099.43	28,657.58	35,146.39	43,696.34	55,582.52
净利润(百万元)	12,421.55	15,625.89	19,897.28	24,956.90	32,211.19
增长率(%)	0.60	25.80	27.34	25.43	29.07
EPS(元/股)	1.04	1.31	1.67	2.10	2.71
市盈率(P/E)	12.29	9.77	7.67	6.12	4.74
市净率(P/B)	1.71	1.43	1.26	1.10	0.95
市销率(P/S)	0.99	1.04	0.81	0.65	0.51
EV/EBITDA	7.19	11.64	10.16	7.83	6.34

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.60元
目标价格	16.8元

基本数据

A股总股本(百万股)	11,892.26
流通A股股本(百万股)	11,770.16
A股总市值(百万元)	149,842.53
流通A股市值(百万元)	148,304.07
每股净资产(元)	9.06
资产负债率(%)	79.87
一年内最高/最低(元)	18.74/10.19

作者

陈天诚 分析师
SAC执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

徐超 分析师
SAC执业证书编号: S1110518070007
xuchao@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《保利地产-半年报点评:业绩基本符合预期, 融资优势显著》 2018-08-15
- 《保利地产-年报点评报告:业绩符合预期, 拿地扩张积极, 市占率有望加速提升》 2018-04-19
- 《保利地产-公司点评:销售增速维持高位, 加大二线城市合作拿地力度》 2018-03-07



事件: 公司发布三季度报告。前三季度, 公司实现营业收入 949.21 亿元, 同比增长 25.66%; 实现归母净利润 95.96 亿元, 同比增长 16.04%; 实现基本每股收益 0.81 元, 同比增长 16.04%。

业绩符合预期, 预收账款充足

公司前三季度实现营业收入 949.21 亿元, 同比增长 25.66%; 实现归母净利润 95.66 亿元, 同比增长 16.04%, 业绩基本符合预期。公司前三季度毛利率 32.69%, 与去年同期基本持平。公司营业收入的增长高出归母净利润近 10 个百分点, 主要由于有息负债规模增大等原因导致公司前三季度费用率上升, 其中财务费用同比增加 87.65%, 费用率 8.14%, 较去年同期提高了 0.71 个百分点。截止到 2018 年 9 月 30 日, 公司账面预收账款 3174.68 亿元, 预收款/17 年营业收入高达 217%, 充足的可结算资源为公司未来业绩增长奠定了坚实的基础。2018 年公司计划竣工面积 1900 万平方米, 对应增速 22.3%, 前三季度已完成计划的 62% (1173 万方), 公司加快竣工节奏有望助力公司业绩快速释放。

销售扩张态势良好, 销售均价稳中有升

2018 年前三季度, 公司实现签约金额 3036.51 亿元, 同比增长 45.87%, 销售额位居行业第四。1-9 月实现签约面积 2024.70 万平方米, 同比增长 34.87%。累计销售均价 14997 元/方, 同比增长 8.16%。在行业销售规模增速放缓的背景下, 公司把握行业集中度提升的机遇, 实现销售规模的快速增长。公司签约销售仍然以一二线城市和核心城市群为主, 按城市能级分, 一二线、三四线城市签约金额分别占比 77% 和 23%。

拿地扩张积极, 获取方式多元化

2018 年前三季度, 公司累计新拓展项目 108 个; 新增容积率面积 2456 万平方米; 获取总成本 1636 亿元, 拿地金额占比销售金额 53.9%。公司始终坚持全国化战略布局, 深耕一二线核心城市, 一二线、三四线城市拿地金额占比为 75% 和 25%。其中, 三四线城市主要聚焦于珠三角、长三角等核心城市群。考虑融资偏紧的环境下, 公司作为龙头房企优势明显, 预计下半年公司拿地力度虽有回落, 但影响较小。截至 2018 年三季度末, 公司已覆盖国内外 104 个城市, 共有在建拟建项目 605 个, 总建筑面积 23131 万平方米, 待开发面积 9289 万平方米, 为公司的持续发展奠定坚实基础, 预计可满足未来 2-3 年开发需求, 保证公司拥有充足的资源灵活应对市场变化。

融资优势明显, 债务结构合理

公司充分发挥融资优势, 以低成本储备大额资金, 上半年公司融资现金流入 1271.4 亿元, 同比增长 36.6%。公司负债率情况保持稳定, 资产负债率 79.87%, 较去年同期降低了 0.07pct; 资产负债率 (剔除预收款) 为 42.83%, 较去年同期降低了 0.67pct。

投资建议: 公司融资优势尤其明显, 在市场集中度提升, 行业下行的过程中, 融资优势将助力公司发展, 且保利的稳健经营优势突出, 我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 1.67、2.10 及 2.71 元, 对应 PE 为 7.7X、6.1X 及 4.7X, 估值接近历史低位, 维持“买入”评级, 六个月目标价 16.8 元。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com