

## 销售有所回落，投资保持审慎 买入（维持）

2018年12月11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	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	146,306	193,197	243,661	306,622
同比(%)	-5.5%	32.1%	26.1%	25.8%
净利润(百万元)	15,626	20,313	25,512	31,867
同比(%)	25.8%	30.0%	25.6%	24.9%
每股收益(元/股)	1.31	1.71	2.15	2.68
P/E(倍)	9.47	7.28	5.80	4.64

### 事件

- **保利地产发布2018年11月销售及新增项目公告**：2018年11月，公司实现签约面积233.51万平方米，同比减少19.53%；实现签约金额335.22亿元，同比减少7.92%。1-11月，公司实现签约面积2469.16万平方米，同比增长23.96%；实现签约金额3682.91亿元，同比增长34.28%。11月公司新增6个土地项目，总地价67亿元。

### 点评

- **11月销售增速有所回落**。11月公司销售金额和销售面积同比分别减少7.92%和19.53%，单月销售均价14356元/平方米，同比增长14.42%。从累计数据来看，2018年1-11月累计销售金额同比增长34.28%，销售面积同比增长23.96%；累计销售均价达14916元/平方米，同比增长8.32%，公司单月销售增速呈现负增长态势，主要是受到去年同期基数较高影响，整体来看公司销售仍然具备较强韧性。

- **审慎拿地，拿地均价持续低位**。公司11月份在广州、珠海、青岛、石家庄、太原这5个城市新获取6个土地项目。公司单月拿地金额67亿元，仅占销售金额的20%，较前值下降39个百分点；拿地建筑面积149万平方米，面积口径权益比例53%。公司拿地项目虽然集中在一二线及热点三线城市，但成本控制卓有成效，单月楼面均价仅4506元/平方米。11月公司在一线、二线、三线城市拿地总成本占比分别是47.8%、41.6%、10.5%。从累计数据来看，1-11月公司累计新增规划面积2999万方，同比减少4%；总地价1875亿元，同比减少8%；平均楼面地价6252元/平方米。公司作为具备央企背景的地产龙头公司，在融资环境趋紧下优势显著。

- **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2018-2020年EPS分别为1.71、2.15、2.68元，对应PE分别为7.28、5.80、4.64倍，维持“买入”评级。

- **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.44
一年最低/最高价	10.23/18.20
市净率(倍)	1.37
流通A股市值(百万元)	146420.84

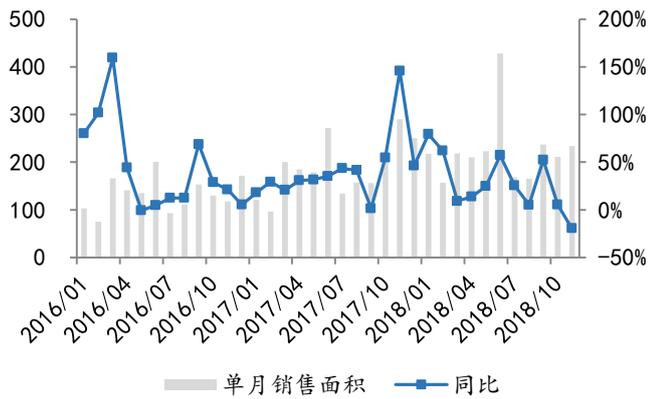
### 基础数据

每股净资产(元)	9.06
资产负债率(%)	79.87
总股本(百万股)	11892.26
流通A股(百万股)	11770.16

### 相关研究

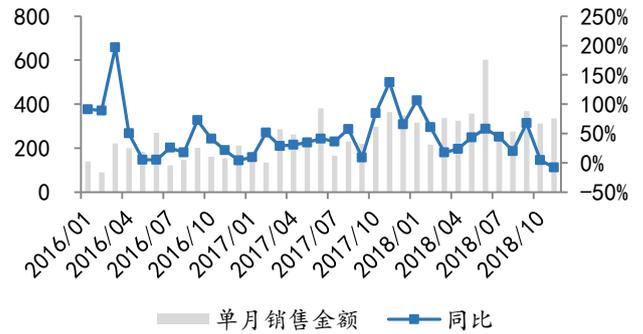
- 1、《保利地产(600048)：单月销售增速略有回落，投资成本保持低位》2018-11-08
- 2、《保利地产(600048)：业绩稳健、销售高增，投资扎实》2018-10-30
- 3、《保利地产(600048)：9月销售再提速，投资相对稳健》2018-10-19

图 1: 保利地产单月销售面积 (万平方米) 及增速



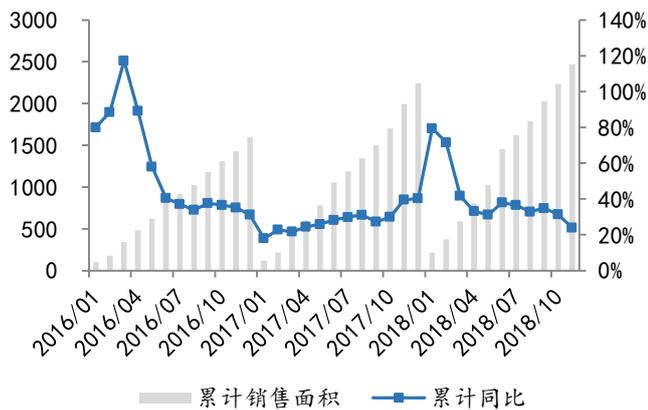
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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



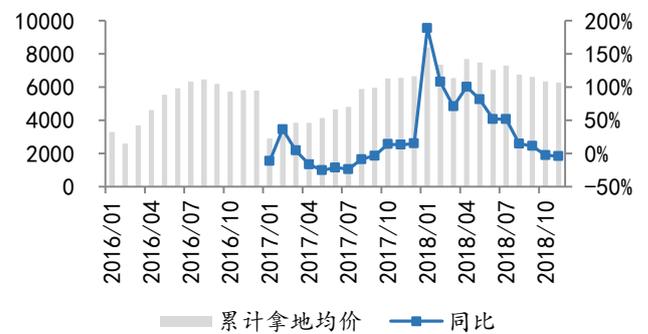
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	<b>646,157</b>	<b>763,600</b>	<b>993,066</b>	<b>1,137,264</b>	<b>营业收入</b>	<b>146,306</b>	<b>193,197</b>	<b>243,661</b>	<b>306,622</b>
现金	67,801	134,427	228,801	263,774	减:营业成本	100,872	133,345	168,175	211,631
应收账款	1,855	2,691	3,042	4,172	营业税金及附加	12,457	16,449	20,746	26,106
存货	439,040	464,993	554,246	621,480	营业费用	3,866	5,105	6,439	8,103
其他流动资产	137,461	161,489	206,976	247,837	管理费用	2,845	3,757	4,738	5,962
<b>非流动资产</b>	<b>50,295</b>	<b>59,891</b>	<b>74,677</b>	<b>89,243</b>	财务费用	2,392	1,796	2,064	1,709
长期股权投资	23,451	29,566	35,789	42,069	资产减值损失	66	319	189	201
固定资产	4,101	5,306	7,006	9,272	加:投资净收益	1,680	1,268	1,297	1,373
在建工程	485	3,450	6,477	9,512	其他收益	-1	6	7	9
无形资产	41	33	25	15	<b>营业利润</b>	<b>25,527</b>	<b>33,702</b>	<b>42,616</b>	<b>54,295</b>
其他非流动资产	22,217	21,535	25,381	28,376	加:营业外净收支	173	178	190	195
<b>资产总计</b>	<b>696,452</b>	<b>823,491</b>	<b>1,067,744</b>	<b>1,226,507</b>	<b>利润总额</b>	<b>25,699</b>	<b>33,879</b>	<b>42,806</b>	<b>54,490</b>
<b>流动负债</b>	<b>362,950</b>	<b>429,108</b>	<b>601,299</b>	<b>689,210</b>	减:所得税费用	6,022	8,300	10,680	13,895
短期借款	3,067	3,159	3,254	3,351	少数股东损益	4,051	5,266	6,614	8,728
应付账款	45,457	66,879	74,799	103,488	<b>归属母公司净利润</b>	<b>15,626</b>	<b>20,313</b>	<b>25,512</b>	<b>31,867</b>
其他流动负债	314,426	359,070	523,247	582,371	EBIT	35,247	39,926	49,256	61,105
<b>非流动负债</b>	<b>175,262</b>	<b>215,274</b>	<b>259,003</b>	<b>293,360</b>	EBITDA	36,039	40,774	50,466	62,720
长期借款	175,106	215,103	258,814	293,152					
其他非流动负债	156	172	189	208	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
<b>负债合计</b>	<b>538,212</b>	<b>644,382</b>	<b>860,302</b>	<b>982,570</b>	每股收益(元)	1.31	1.71	2.15	2.68
少数股东权益	51,260	56,526	63,141	71,869	每股净资产(元)	8.58	9.89	11.71	14.05
归属母公司股东权益	106,980	122,583	144,301	172,068	发行在外股份(百万股)	11858	11892	11892	11892
<b>负债和股东权益</b>	<b>696,452</b>	<b>823,491</b>	<b>1,067,744</b>	<b>1,226,507</b>	ROIC(%)	8.7%	7.6%	7.6%	7.9%
					ROE(%)	12.4%	14.3%	15.5%	16.6%
					毛利率(%)	31.1%	31.0%	31.0%	31.0%
					销售净利率(%)	10.7%	10.5%	10.5%	10.4%
					资产负债率(%)	77.3%	78.3%	80.6%	80.1%
					收入增长率(%)	-5.5%	32.1%	26.1%	25.8%
					净利润增长率(%)	25.8%	30.0%	25.6%	24.9%
					P/E	9.47	7.28	5.80	4.64
					P/B	1.45	1.26	1.06	0.89
					EV/EBITDA	9.32	8.39	6.39	5.72

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>

