

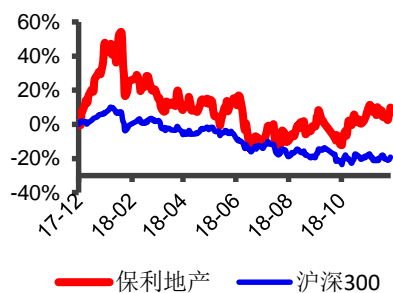
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	13.33
52周最高(元)	18.20
52周最低(元)	10.32
总市值(亿元)	1581
流通市值(亿元)	1562
总股本(亿股)	119
流通股本(亿股)	118

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

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

保利地产(600048.SH)：销售增速回调，拿地更加积极 2018-11-8

保利地产(600048.SH)：签约面积增势良好，布局一二线利好长期发展 2018-10-15

保利地产(600048.SH)：销售增长良好，项目储备充足 2018-8-14

保利地产(600048.SH)：

销售面积同比回落、环比改善，拿地转向谨慎

事件：

公司公告11月销售情况。公司11月份实现签约面积233.51万平方米，同比减少19.53%，环比增长11.08%；实现签约金额335.22亿元，同比减少7.92%，环比增长7.73%。2018年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%。

点评：

● 高基数下增速回调，项目储备充足

本月公司销售面积同比增速为负，主要原因为同比数据基数较高；环比出现改善，与11月市场企稳有关，也与公司加大推盘力度有关。2017年下半年，公司开工面积达3000余万平方米，将陆续开启预售，项目储备充足，公司加大推盘力度以保证回款。本月签约均价1.44万/平方米，环比增长-9.7%，销售价格存在压力。

根据wind统计，11月30大中城市商品房成交面积1628.69万平方米，环比增长16.59%。本月公司销售面积环比增速不及30大中城市均值，主要因部分项目位于三四线城市，销售增速确不及30大中城市，拉低了增速。

● 土地市场降温，拿地转向谨慎

11月公司新增6个项目的土地储备，位于广州、珠海、青岛、石家庄、太原等5个城市，以一二线城市为主，较之上月以三线城市为主的积极拿地政策出现大幅调整。共新增建面149.31万平方米，同比增长-64.36%，环比-62.18%；总地价67.27亿元，同比增长-76.08%，环比增长-63.31%，权益地价占比40.55%，比上月下降14.13个百分点；楼面价4,505元/平方米，同比增长-32.88%，环比增长-3.18%。在楼面均价下行的情况下，公司取得了更多的一二线城市土地，从公司的拿地变化上可以看出，11月土地市场存在降温迹象。公司拿地成本下行，有利于利润扩张、对抗风险。

● 盈利预测与投资评级

公司增长迅速，围绕一二三线城市布局，储备项目质量较好。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 8.46 倍、6.74 倍和 5.29 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；房贷利率持续上升，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%
归母净利润（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	10.12	8.46	6.74	5.29

数据来源：保利地产公告、中邮证券研发部

财务预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	146342	177074	221342	274464	货币资金	67801	97098	107382	137527
营业总成本	122498	143530	178575	219813	应收款项	1873	2208	2700	3287
营业成本	100872	116869	146086	181147	预付款项	54151	65523	81903	101560
税金及附加	12457	15051	18814	23329	其他应收款	64347	77860	97325	120683
销售费用	3866	4427	5534	6862	存货	439040	487334	516574	532072
管理费用	2845	3541	4427	5489	其他流动资产	18945	18945	18945	18945
财务费用	2392	3584	3714	2986	流动资产合计	646157	748968	824830	914074
资产减值损失	66	58	0	0	固定资产	4586	4331	4153	3946
其他经营收益	1682	1878	2013	2369	投资性房地产	16525	16525	16525	16525
投资收益	1680	1874	2013	2369	无形资产	23451	25325	27338	29707
营业利润	25526	35422	44781	57020	长期股权投资	41	28	13	3
营业外项目	172	256	0	0	商誉	10	10	10	10
利润总额	25698	35678	44781	57020	其他非流动资产	5683	5633	5583	5533
减:所得税	6022	8919	11195	14255	非流动资产合计	50295	51852	53622	55724
净利润	19676	26758	33585	42765	资产合计	696452	800820	878452	969798
减:少数股东损益	4051	8064	10121	12888	短期借款	3067	3067	3067	3067
归属母公司股东净利润	15625	18694	23464	29877	应付及预收款项	108146	130857	163571	202828
					预收款项	225306	272620	327144	389302
					其他流动负债	26431	34383	36456	38887
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	流动负债合计	362950	440927	530238	634084
净利润	19676	26758	33585	42765	长期借款	147654	153019	123019	83019
加:折旧与摊销	792	832	856	903	应付债券	27452	33069	33069	33069
资产减值准备	66	58	60	62	其他长期负债	156	156	156	156
其他不属于经营活动净流出的项目	1808	1711	1701	617	非流动负债合计	175262	186244	156244	116244
营运资本的减少	-51639	-3489	21660	42316	负债合计	538212	627171	686482	750328
经营活动现金流量净额	-29297	25870	57863	86664	股本	11858	11858	11858	11858
投资活动现金净流入	3299	1306	-1701	-617	优先股	5000	5000	5000	5000
购建固定资产、无形资产投入	495	514	613	636	资本公积	15462	15462	15462	15462
其他支付的与投资活动有关的现金	19754	8482	0	0	留存收益	74659	87269	102549	124243
投资活动产生的现金流量净额	-16950	-7690	-2314	-1253	归属于母公司所有者权益合计	106979	119589	134869	156563
筹资活动产生的现金流量	78264	11117	-45265	-55265	少数股东权益	51260	54060	57100	62907
现金及现金等价物净增加额	31881	29297	10284	30146	所有者权益合计	158240	173649	191970	219470
期初现金及现金等价物余额	48243	80124	109421	119705	负债和所有者权益合计	696452	800820	878452	969798
期末现金及现金等价物余额	80124	109421	119705	149850					
财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E	财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入增长率	-5.45%	21.00%	25.00%	24.00%	资产负债率	0.77	0.78	0.78	0.77
营业利润增长率	10.40%	38.77%	26.42%	27.33%	存货周转率	0.23	0.24	0.28	0.34
归母净利润增长率	25.08%	35.99%	25.52%	27.33%	总资产周转率	0.21	0.22	0.25	0.28
毛利率	31.07%	34.00%	34.00%	34.00%	PE	10.12	8.46	6.74	5.29
净利率	13.45%	15.11%	15.17%	15.58%	PB	1.48	1.32	1.17	1.01
ROE	9.87%	10.77%	12.22%	13.61%	每股经营性现金流量/EPS	-1.49	0.97	1.72	2.03

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。