

拿地保持谨慎，业绩稳健释放 买入（维持）

2019年01月18日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	146,342	193,627	244,203	307,305
同比(%)	-5.4%	32.3%	26.1%	25.8%
净利润(百万元)	15,626	18,802	24,980	31,353
同比(%)	25.8%	20.3%	32.9%	25.5%
每股收益(元/股)	1.31	1.58	2.10	2.64
P/E(倍)	9.19	7.64	5.75	4.58

事件

■ **保利地产公布 2018 年度业绩快报和销售简报：**1、2018 年公司累计实现营业收入 1936.27 亿元，同比增长 32.31%；实现归母净利润 188.02 亿元，同比增长 20.33%；基本每股收益 1.58 元，同比增长 19.70%。2、公司全年实现签约面积 2766.11 万平米，同比增长 23.36%；实现签约金额 4048.17 亿元，同比增长 30.91%。

点评

■ **业绩稳健增长。**2018 年保利地产累计实现营业收入 1936.27 亿元，同比增长 32.31%；实现归母净利润 188.02 亿元，同比增长 20.33%；基本每股收益 1.58 元。公司收入增速大于归母净利润增速主要系结转项目的权益比例有所下降。2018 年公司实现加权平均净资产收益率 16.44%，较上年同期提升 0.12 个百分点。

■ **销售规模维持高增，位列行业第五位。**2018 年保利地产实现签约面积 2766.11 万平米，同比增长 23.36%；实现签约金额 4048.17 亿元，同比增长 30.91%，销售规模排在行业第五位。公司平均销售均价达 14635 元/平米，同比增长 6.1%。公司销售得以保持高增长态势，主要因公司持续加速推盘去化，且布局的城市大多基本面较好。

■ **拿地保持稳健，均价保持低位。**公司坚持深耕一二线及热点三线城市的战略，投资拿地非常积极。2018 年全年公司累计新获取 132 个项目，新增规划面积 3115 万方，同比减少 22%；总地价 1915 亿元，同比减少 28%；平均楼面地价 6149 元/平米。公司作为具备央企背景的地产龙头企业，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 1.58、2.10、2.64 元，对应 PE 分别为 7.64、5.75、4.58 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业销售规模大幅下滑；按揭贷款利率大幅上行；房地产政策大幅收紧；房企资金成本大幅上行。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.07
一年最低/最高价	10.23/18.20
市净率(倍)	1.16
流通 A 股市值(百万元)	142099.25

基础数据

每股净资产(元)	10.40
资产负债率(%)	79.87
总股本(百万股)	11895.03
流通 A 股(百万股)	11772.93

相关研究

1、《保利地产 (600048)：销售有所回落，投资保持审慎》

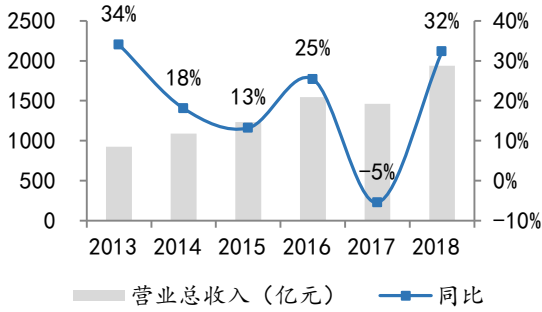
2018-12-11

2、《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

3、《保利地产 (600048)：业绩稳健、销售高增，投资扎实》

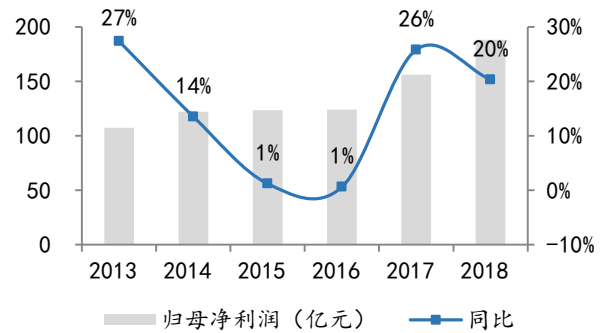
2018-10-30

图 1: 保利地产营业收入 (亿元) 及增速



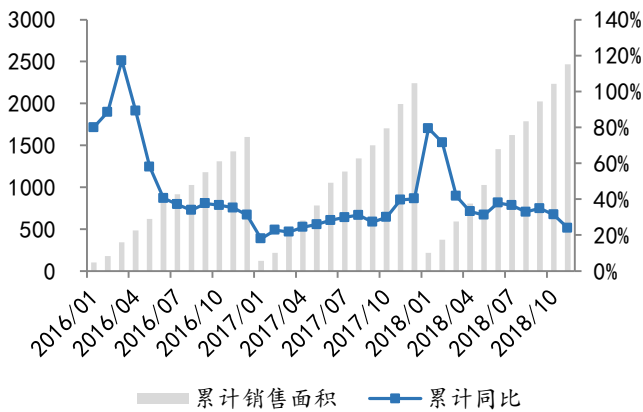
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 保利地产归母净利润 (亿元) 及增速



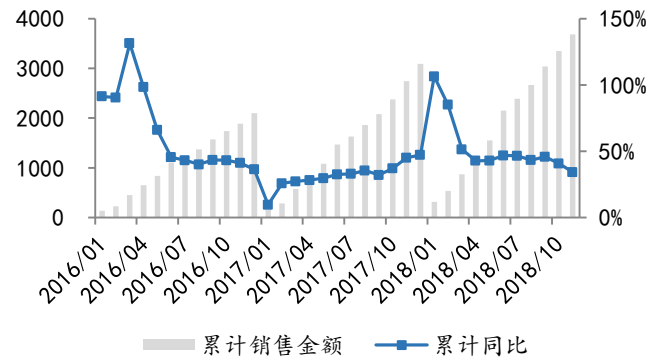
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 保利地产累计销售面积 (万平方米) 及增速



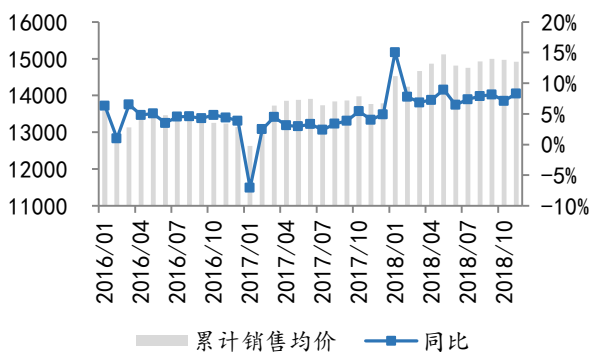
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 保利地产累计销售金额 (亿元) 及增速



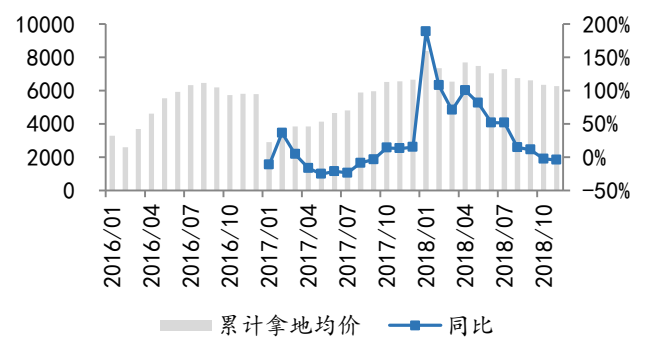
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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
流动资产	646,157	763,346	991,377	1,136,978	营业收入	146,342	193,627	244,203	307,305
现金	67,801	131,638	226,719	260,435	减:营业成本	100,872	133,642	168,549	212,102
应收账款	1,855	2,701	3,045	4,186	营业税金及附加	12,457	16,482	20,787	26,158
存货	439,040	467,005	554,503	623,840	营业费用	3,866	5,115	6,452	8,119
其他流动资产	137,461	162,002	207,110	248,517	管理费用	2,845	3,764	4,747	5,974
非流动资产	50,295	88,893	77,810	93,912	财务费用	2,392	1,832	2,124	1,778
长期股权投资	23,451	31,151	38,906	46,716	资产减值损失	66	320	190	201
固定资产	4,101	5,314	7,016	9,286	加:投资净收益	1,680	2,853	2,829	2,903
在建工程	485	3,452	6,482	9,520	其他收益	-1	6	7	9
无形资产	41	33	25	15	营业利润	25,527	35,332	44,192	55,887
其他非流动资产	22,217	48,942	25,381	28,376	加:营业外净收支	173	207	220	227
资产总计	696,452	852,238	1,069,188	1,230,889	利润总额	25,699	35,539	44,412	56,114
流动负债	362,950	458,161	601,787	691,376	减:所得税费用	6,022	10,450	11,081	14,309
短期借款	3,067	3,159	3,254	3,351	少数股东损益	4,051	6,286	8,351	10,451
应付账款	45,457	67,129	74,864	103,820	归属母公司净利润	15,626	18,802	24,980	31,353
其他流动负债	314,426	387,873	523,669	584,205	EBIT	35,247	41,631	50,933	62,808
非流动负债	175,262	215,457	259,242	293,651	EBITDA	36,039	42,480	52,144	64,425
长期借款	175,106	215,285	259,053	293,443					
其他非流动负债	156	172	189	208	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	538,212	673,617	861,029	985,027	每股收益(元)	1.31	1.58	2.10	2.64
少数股东权益	51,260	60,221	65,897	76,349	每股净资产(元)	8.57	10.40	11.54	13.83
归属母公司股东权益	106,980	123,751	142,261	169,514	发行在外股份(百万股)	11858	11895	11895	11895
负债和股东权益	696,452	852,238	1,069,188	1,230,889	ROIC(%)	8.7%	7.5%	7.9%	8.2%
					ROE(%)	12.4%	14.0%	16.0%	17.0%
					毛利率(%)	31.1%	31.0%	31.0%	31.0%
					销售净利率(%)	10.7%	9.7%	10.2%	10.2%
					资产负债率(%)	77.3%	78.3%	80.5%	80.0%
					收入增长率(%)	-5.4%	32.3%	26.1%	25.8%
					净利润增长率(%)	25.8%	20.3%	32.9%	25.5%
					P/E	9.19	7.64	5.75	4.58
					P/B	1.41	1.16	1.05	0.87
					EV/EBITDA	9.20	8.04	6.20	5.63

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>

