

## 销售保持增长，拿地持续谨慎 买入（维持）

2019年02月15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) | 146,342 | 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)    | 10.19   | 8.46    | 6.37    | 5.08    |

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 事件

■ **保利地产公布2019年1月经营数据**：2019年1月，公司实现签约面积227.85万平方米，同比增长4.58%；实现签约金额335.91亿元，同比增长6.14%。公司新获取2幅地块，新增项目总地价23亿元，同比减少89%；拿地面积49万平方米，同比减少81%。

### 点评

■ **单月销售稳健增长，位列行业第四位**。2019年1月，公司实现销售面积227.85万平方米，同比增长4.58%；销售金额335.91亿元，同比增长6.14%，销售规模位列CRIC销售排行榜第4位。公司平均销售均价达14743元/平米，同比小幅增长1%。

■ **1月拿地销售比仅7%，拿地均价持续低位**。公司坚持深耕一二线及热点三线城市战略，1月公司在莆田、长春新获取2幅地块，总地价23.0亿元，同比减少89%；拿地面积49.15万平方米，同比减少81%；拿地均价4679元/平米，单月拿地金额仅占销售金额的7%，为2016年以来最低值。公司在地价仍然较高的背景下，凭借充足的土地储备，在选择拿地窗口时有更大自主权。截至2018年3季度末，公司共有在建拟建项目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。

■ **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8.46、6.37、5.08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)      | 13.38       |
| 一年最低/最高价    | 10.23/15.45 |
| 市净率(倍)      | 1.29        |
| 流通A股市值(百万元) | 157521.79   |

### 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)：拿地保持谨慎，业绩稳健释放》

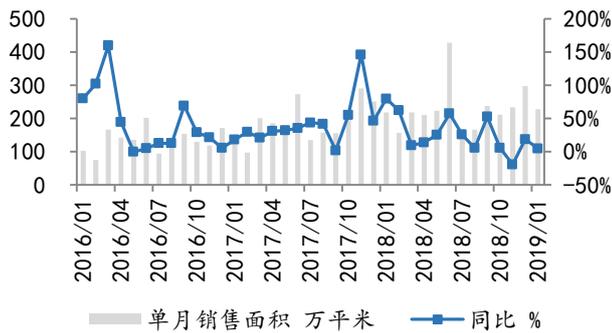
2019-01-18

2、《保利地产(600048)：销售有所回落，投资保持审慎》

2018-12-11

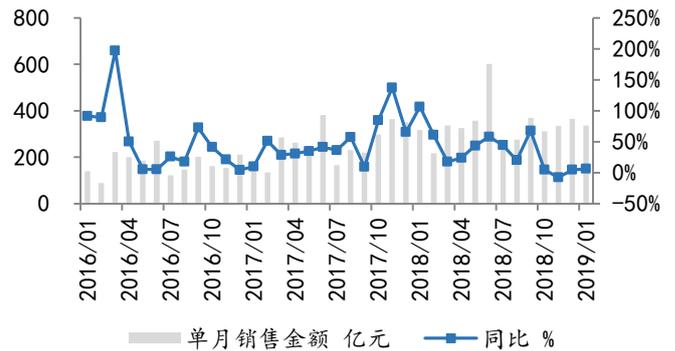
3、《保利地产(600048)：单月销售增速略有回落，投资成本保持低位》2018-11-08

图 1: 保利地产单月销售面积 (万平方米) 及增速



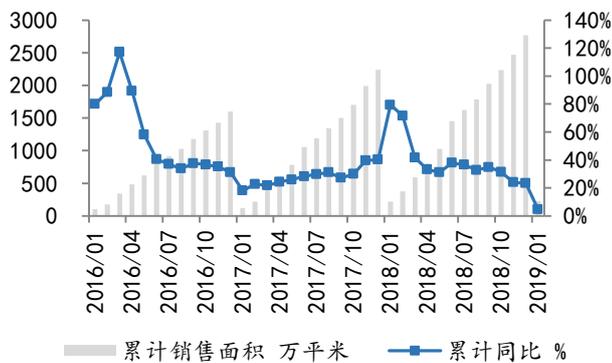
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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



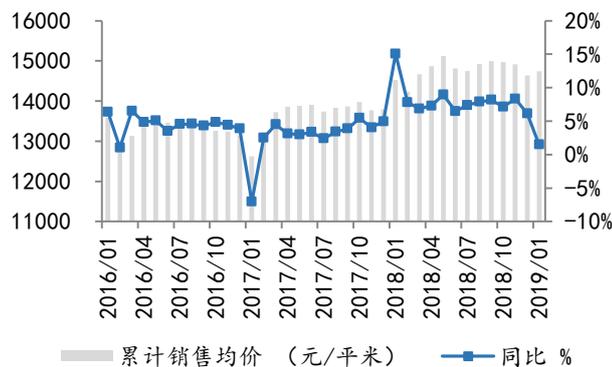
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 保利地产累计销售金额 (亿元) 及增速



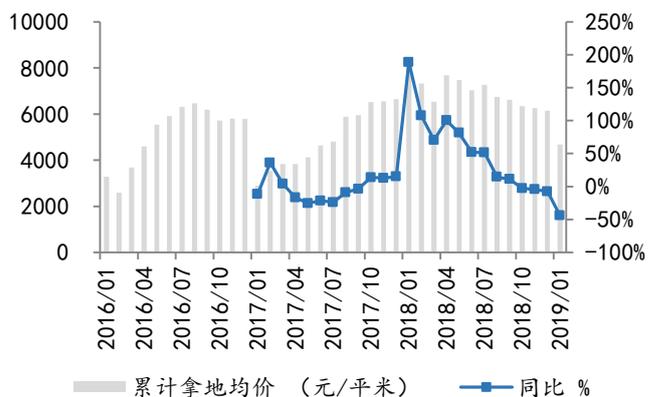
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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>763,346</b> | <b>991,377</b>   | <b>1,136,978</b> | <b>营业收入</b>      | <b>146,342</b> | <b>193,627</b> | <b>244,203</b> | <b>307,305</b> |
| 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          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>50,295</b>  | <b>88,893</b>  | <b>77,810</b>    | <b>93,912</b>    | 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               | <b>营业利润</b>      | <b>25,527</b>  | <b>35,332</b>  | <b>44,192</b>  | <b>55,887</b>  |
| 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            |
| <b>资产总计</b>    | <b>696,452</b> | <b>852,238</b> | <b>1,069,188</b> | <b>1,230,889</b> | <b>利润总额</b>      | <b>25,699</b>  | <b>35,539</b>  | <b>44,412</b>  | <b>56,114</b>  |
| <b>流动负债</b>    | <b>362,950</b> | <b>458,161</b> | <b>601,787</b>   | <b>691,376</b>   | 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          | <b>归属母公司净利润</b>  | <b>15,626</b>  | <b>18,802</b>  | <b>24,980</b>  | <b>31,353</b>  |
| 其他流动负债         | 314,426        | 387,873        | 523,669          | 584,205          | EBIT             | 35,247         | 41,631         | 50,933         | 62,808         |
| <b>非流动负债</b>   | <b>175,262</b> | <b>215,457</b> | <b>259,242</b>   | <b>293,651</b>   | 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              | <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>673,617</b> | <b>861,029</b>   | <b>985,027</b>   | 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          |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>696,452</b> | <b>852,238</b> | <b>1,069,188</b> | <b>1,230,889</b> | 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              | 10.19          | 8.46           | 6.37           | 5.08           |
|                |                |                |                  |                  | P/B              | 1.56           | 1.29           | 1.16           | 0.97           |
|                |                |                |                  |                  | EV/EBITDA        | 9.63           | 8.41           | 6.50           | 5.87           |

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>

