

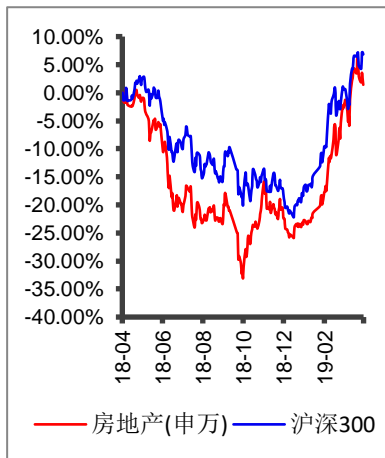
# 销售再创新高， 战略聚集核心城市 ——保利地产（600048）2018 年年报点评

分析师 张炬华  
电话 010-56511911  
邮箱 zhangjuhua@sczq.com.cn  
执业证书 S0110510120002

研究助理 邹瑞  
电话 010-56511907  
邮箱 zourui@sczq.com.cn

行业数据：房地产行业  
股票家数（家） 141  
总市值（亿元） 27477.52  
流通市值（亿元） 23530.02  
年初至今涨跌幅（%） 36.00%

行业走势图



## 投资要点

### 事件：

4月16日，保利地产发布2018年年报。2018年公司实现营业收入1945.55亿元，同比增长32.66%，实现归母净利润189.04亿元，同比增长20.92%。

### 点评：

- **销售额再创新高，城市深耕优势显现。**2018年，公司实现签约金额4048.17亿元，同比增长30.91%，连续两年实现千亿增长，位列行业前五、央企第一，市场占有率提升至2.70%。销售均价14635元/平方米，同比增长6.1%。2018年，公司一二线城市及六大城市群销售贡献均达77%，其中在珠三角实现签约销售1170亿元，较去年同期增长24%。深耕城市销售再创新高，单城签约过百亿城市12个，广州实现签约400亿元，佛山、北京超过250亿元，东莞、中山等首次突破100亿元。
- **业绩大幅增长，盈利能力持续提升。**2018年，公司实现营业收入1945.14亿元，同比增长32.66%；实现归母净利润189.04亿元，同比增长20.92%。业绩实现稳健增长主要源于盈利能力持续提升：毛利率为32.48%，较去年上升1.43pct，在龙头房企里处于领先地位。毛利率增长主要得益于结转项目价格和数量均有上升，房地产结转毛利率也提升至32.68%；实现投资收益26.90亿元，同比大幅增长60.06%。
- **土地储备充裕，聚集一二线核心城市。**公司土地储备充足，截至2018年末，公司在国内外100个城市合计拥有在建面积10390万平方米、待开发面积9154万平方米，其中一二线城市占比60%，六大城市群合计占比69%，可满足未来2-3年的开发需要。公司持续加大一二线城市及核心城市群的渗透深耕，年内一二线城市拓展金额和面积分别为74%和61%，且三四线城市新增容积率面积中53%位于珠三角、长三角城市群。从产品结构上看，以刚需及改善型需求为主，此类占比在85%以上，且基本以144平方米以下普通住宅为主，满足市场主流需求。

- **融资成本较低，两翼业务加速市场化发展。**2018 年，公司融资成本 5.03%，显著低于同行业，作为龙头央企优势明显。同时，公司坚持“一主两翼”战略，两翼业务借助资本运作，提升核心竞争力。经纪业务代理项目超 1700 个，物业管理实力进入行业前五，房地产基金累计管理规模超 1000 亿。
- **并购整合加快资源拓展与业务布局。**公司已完成保利（香港）控股有限公司 50% 股权收购交割，进一步扩大业务区域。报告期内，公司通过收并购、合作开发、旧城改造、产业拓展等方式获取项目 75 个，占全年拓展金额及拓展面积的 54%、58%。
- **投资建议：**我们认为公司土地储备充足，在央企整合的大背景下，保利地产作为集团核心的地产开发平台优势十分明显，不排除未来继续承接优质资源的可能性。在完成保利香港的整合，解决同业竞争问题后，业务区域和市占率有望加速提升。同时，公司土储丰富且多布局于珠三角地区，有望充分受益于粤港澳大湾区的崛起。
- **风险提示：**1. 销售增长率大幅不及预期；2. 公司结算不及预期；3. 房地产行业调控政策收紧；4. 利率上升超预期。

## 分析师简介

张炬华，地产行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 11 年证券从业经历。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级  
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现