

保利地产 (600048)

业绩整体稳健，销售延续高增

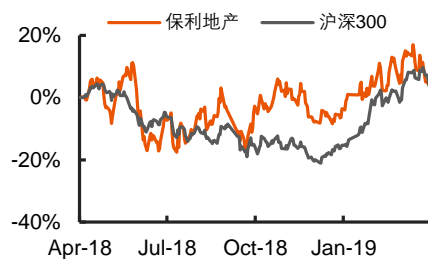
强烈推荐 (维持)

现价: 13.24 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.polycn.com www.gzpoly.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司 /37.93%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,895
流通 A 股(百万股)	11,773
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,574.90
流通 A 股市值(亿元)	1,558.74
每股净资产(元)	10.25
资产负债率(%)	78

行情走势图



相关研究报告

《保利地产*600048*业绩销售高增，融资优势明显》 2019-04-16

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

郑茜文 一般从业资格编号
S1060118080013
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

保利公布 2019 年一季报，实现营收 225.8 亿，同比增长 12.1%，归母净利润 23.2 亿，同比增长 22.5%，对应 EPS0.2 元。

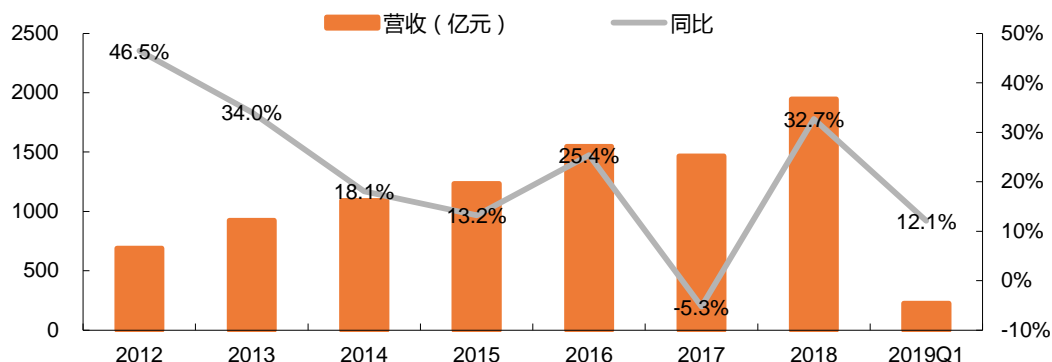
平安观点:

- **业绩平稳，预收充足。**一季度实现营收 225.8 亿，同比增长 12.1%，归母净利润 23.2 亿，同比增长 22.5%。净利润增速高于营收增速主要因：1) 受结算产品及区域结构影响，毛利率同比微增 0.03 个百分点至 39.8%；2) 期内少数股东损益占比下降 2.8 个百分点至 30.6%；3) 因持有金融资产分类调整及交易性金融资产公允价值提升，期内实现公允价值变动收益 2.52 亿元。一季度末预收款 3252.7 亿元，较期初上涨 8.5%，为 2018 年营收 1.7 倍，奠定 2019 年业绩增长基础。
- **销售延续较高增长，新开工积极。**公司一季度实现销售额 1096.6 亿，同比增长 26.1%，市占率较上年末提升 1 个百分点至 3.7%；销售面积 700 万平，同比增长 18.1%。销售均价 15665 元/平米，较 2018 年全年增长 7%。期内新开工面积 997 万平，竣工面积 274 万平，分别同比增长 51.3% 和 25.1%，完成年初计划的 22.2%和 10%。期末在建面积 9181 万平，同比增长 38.9%。持续保持较高开工增速为 2019 年提供充足可售货源，奠定销售增长基础。
- **拿地整体稳健，持续聚焦一二线。**一季度新拓展项目 14 个，其中国内项目 12 个，新增容积率面积 279 万平方米，总获取成本 159 亿元，分别占同期销售面积和销售金额的 39.9%和 14.5%，较 2018 年全年下降 74.1 个和 33.1 个百分点。城市能级方面，公司继续聚焦一二线城市及核心城市群，一二线城市拓展金额及拓展面积占比分别为 78%和 73%。平均楼面地价 5699 元/平米，较 2018 年全年下降 7.9%，为同期销售均价的 36.4%，较 2018 年下降 5.9 个百分点。期末可售建面 16378 万平，待开发面积 8548 万平，可保障未来 3-5 年开发规模。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	146,306	194,514	245,865	306,594	374,965
YoY(%)	-5.5	32.9	26.4	24.7	22.3
净利润(百万元)	15,626	18,904	22,774	27,358	32,537
YoY(%)	25.8	21.0	20.5	20.1	18.9
毛利率(%)	31.1	32.5	31.8	31.4	30.8
净利率(%)	10.7	9.7	9.3	8.9	8.7
ROE(%)	12.4	14.0	14.9	15.5	15.8
EPS(摊薄/元)	1.31	1.59	1.91	2.30	2.74
P/E(倍)	10.1	8.3	6.9	5.8	4.8
P/B(倍)	1.5	1.4	1.2	1.0	0.9

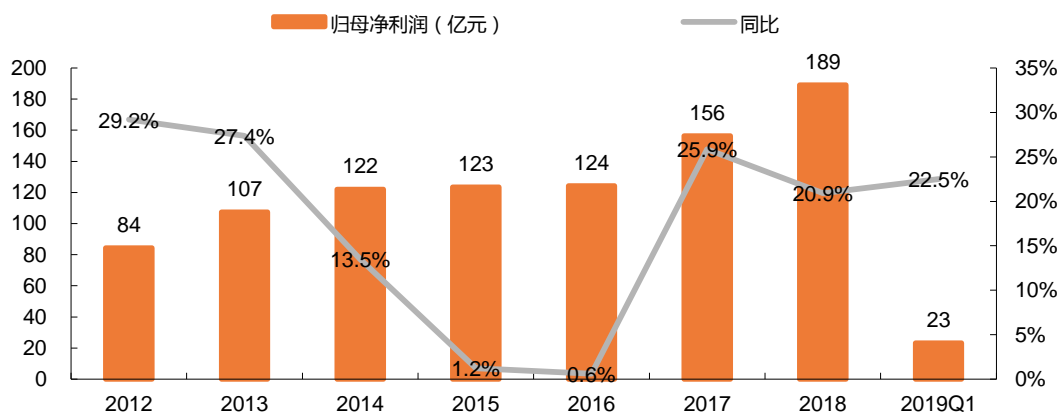
- **在手现金充沛，负债率略微上行。**期内公司实现现金回笼 878 亿元，回笼率 80%，较去年同期上升 3 个百分点。期末在手现金 1289.3 亿，为一年内到期负债总和（405.4 亿）的 318%，短期偿债压力较小。剔除预收款的资产负债率、净负债率为 42.9%、84%，分别较期初上升 0.3 个、3.4 个百分点。
- **投资建议：**维持公司盈利预测，预计 2019-2020 年 EPS 分别为 1.91 元和 2.30 元，当前股价对应 PE 分别为 6.9 倍和 5.8 倍。公司激励制度不断完善、资源整合持续推进、提速发展意图明显，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 尽管当前楼市整体回温，但三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整带来资产减值的风险；2) 目前一二线楼市已自然复苏，可能存在因一二线复苏导致政策端放松不及预期风险；3) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，后续或面临毛利率下滑风险。

图表1 保利地产 2019Q1 营收同比增长 12.1%



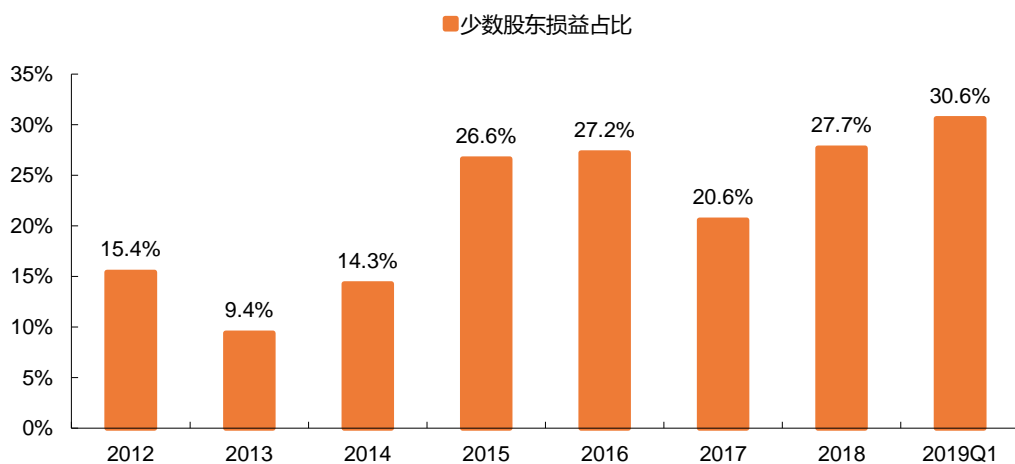
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 保利地产 2019Q1 归母净利润同比增长 22.5%



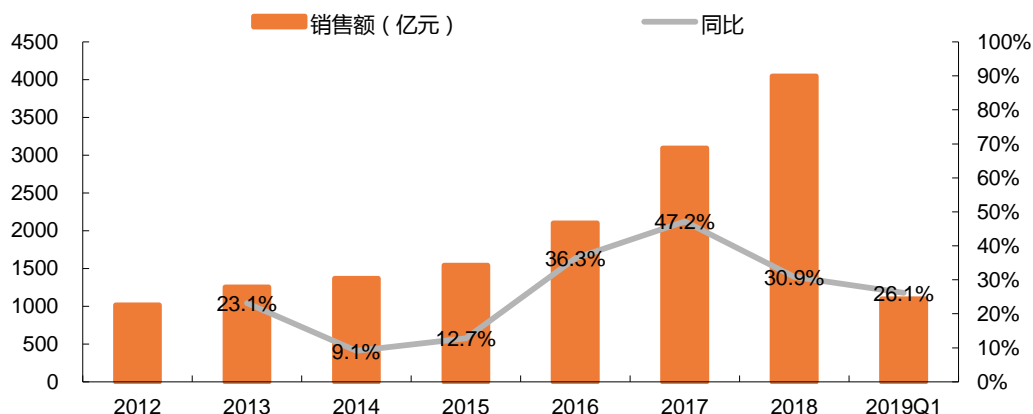
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 保利地产少数股东损益占比走势



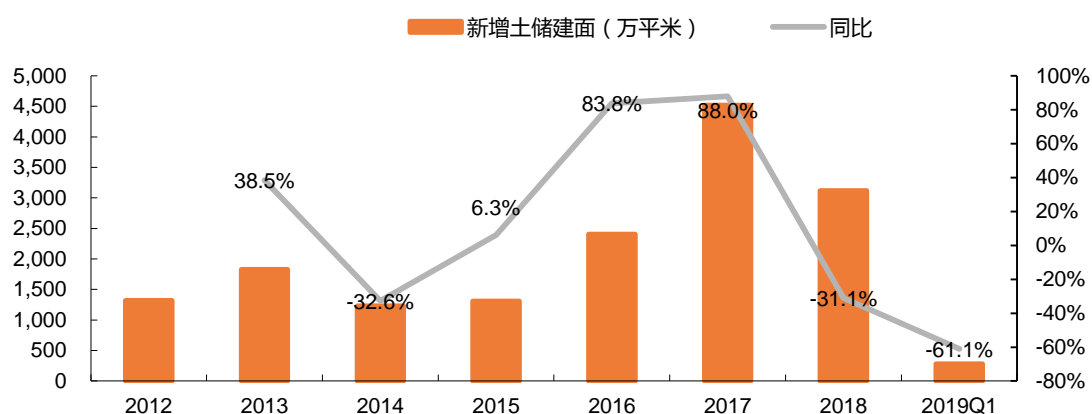
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 保利地产 2019Q1 销售金额同比增长 26.1%



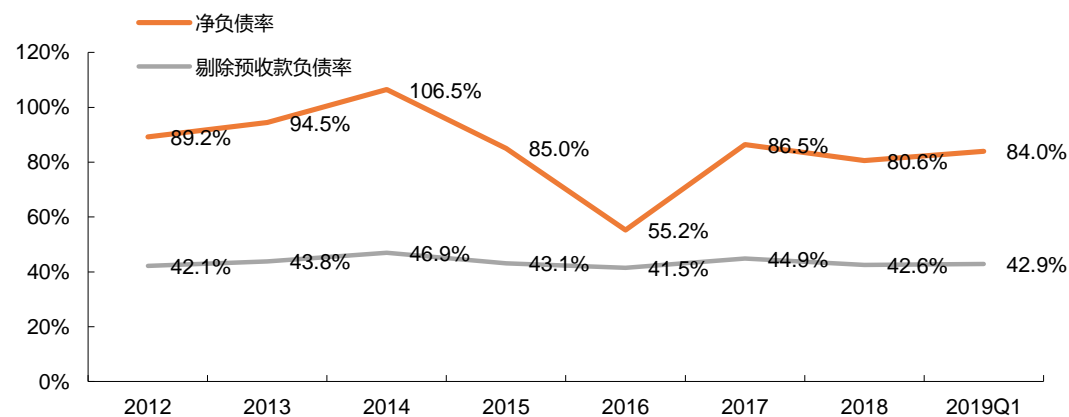
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 保利地产 2019Q1 新增建面同比下降 61.1%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 保利地产净负债率及剔除预收账款的资产负债率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	766481	951711	1137010	1276245
现金	113431	245865	306594	374965
应收票据及应收账款	2044	2907	3267	4284
其他应收款	119352	112844	176705	177414
预付账款	26045	75322	51083	103510
存货	474505	483668	568257	584968
其他流动资产	31104	31104	31104	31104
非流动资产	80012	114306	148884	182877
长期投资	48489	74947	101511	128153
固定资产	4594	6678	9758	13303
无形资产	119	107	92	74
其他非流动资产	26810	32574	37522	41347
资产总计	846494	1066017	1285893	1459122
流动负债	444897	619039	800108	948791
短期借款	3011	131242	115689	184776
应付票据及应付账款	50686	73793	82389	110236
其他流动负债	391199	414005	602030	653779
非流动负债	215103	234801	240251	224379
长期借款	214939	234637	240087	224216
其他非流动负债	164	164	164	164
负债合计	660000	853840	1040358	1173170
少数股东权益	64572	73428	84068	96721
股本	11895	11895	11895	11895
资本公积	15246	15246	15246	15246
留存收益	88121	110108	136481	167786
归属母公司股东权益	121923	138749	161468	189231
负债和股东权益	846494	1066017	1285893	1459122

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11893	14548	98469	45494
净利润	26149	31630	37997	45190
折旧摊销	1015	1007	1544	2269
财务费用	2585	3454	4788	6045
投资损失	-2690	-1652	-1817	-1960
营运资金变动	-19231	-19837	56024	-5972
其他经营现金流	4066	-53	-67	-77
投资活动现金流	-13459	-33594	-34238	-34225
资本支出	604	7836	8014	7352
长期投资	-14420	-26458	-26651	-26641
其他投资现金流	-27276	-52216	-52875	-53515
筹资活动现金流	46498	23249	12051	-11985
短期借款	-56	0	0	0
长期借款	39833	19698	5450	-15871
普通股增加	37	0	0	0
资本公积增加	-217	0	0	0
其他筹资现金流	6901	3551	6601	3886
现金净增加额	45093	4203	76282	-716

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	194514	245865	306594	374965
营业成本	131339	167680	210385	259476
营业税金及附加	16122	22354	27295	32619
营业费用	5912	7376	9198	11249
管理费用	3495	4132	5279	6697
研发费用	41	13	20	31
财务费用	2585	3454	4788	6045
资产减值损失	2351	0	0	0
其他收益	2	0	0	0
公允价值变动收益	190	53	67	77
投资净收益	2690	1652	1817	1960
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	35593	42563	51515	60886
营业外收入	366	315	329	334
营业外支出	179	134	147	153
利润总额	35780	42744	51697	61067
所得税	9631	11113	13700	15877
净利润	26149	31630	37997	45190
少数股东损益	7245	8856	10639	12653
归属母公司净利润	18904	22774	27358	32537
EBITDA	47760	49846	60269	69878
EPS (元)	1.59	1.91	2.30	2.74

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	32.9	26.4	24.7	22.3
营业利润(%)	39.4	19.6	21.0	18.2
归属于母公司净利润(%)	21.0	20.5	20.1	18.9
获利能力				
毛利率(%)	32.5	31.8	31.4	30.8
净利率(%)	9.7	9.3	8.9	8.7
ROE(%)	14.0	14.9	15.5	15.8
ROIC(%)	8.9	6.4	7.3	7.3
偿债能力				
资产负债率(%)	78.0	80.1	80.9	80.4
净负债比率(%)	80.6	84.2	50.4	43.2
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	99.3	99.3	99.3	99.3
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.59	1.91	2.30	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	1.22	8.28	3.82
每股净资产(最新摊薄)	9.70	11.12	13.03	15.36
估值比率				
P/E	8.3	6.9	5.8	4.8
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.8	8.2	6.1	5.4

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033