

证券研究报告—深度报告

房地产

房地产开发 II

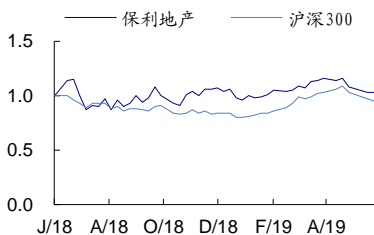
保利地产(600048)

买入

合理估值: 13-18 元 昨收盘: 12.23 元 (维持评级)

2019年05月30日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	11,895/11,773
总市值/流通(百万元)	147,260/145,749
上证综指/深圳成指	2,910/9,036
12个月最高/最低(元)	14.49/9.83

相关研究报告:

《保利地产-600048-2018 年报点评: 业绩符合预期, 销售再创新高》——2019-04-17
 《保利地产-600048-2018 年中报点评: 深耕一二线, 业绩有保障》——2018-08-17
 《保利地产-600048-2017 年年报点评: 聚焦优势, 两翼提速》——2018-04-17
 《保利地产-600048-业绩快报及销售数据点评: 业绩超预期、目标积极, 维持“买入”评级》——2018-01-16
 《保利地产-600048-2017 年系列报告五——市场表现快评: 底部前瞻性的“买入”建议正逐步得到市场认可》——2017-12-25

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678
 E-MAIL: ourm@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120051

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

深度报告

央企龙头, 剑指前三

● 估值空间足, 具有显著比较优势

公司每股重估净资产为 18.33 元/股; 若按可比公司平均动态 PE 估值, 对应股价与公司当前股价接近; 公司 PB、PS、每股未分配利润均具有显著比较优势。基于审慎原则, 我们认为公司股价合理估值为 13-18 元, 对应当前股价最高有 47% 的空间。

● 行业步入成熟期, 市场容量大

房地产开发已进入成熟期, 市场容量大, 经测算仍有 279 亿平方米 (244 万亿元) 的潜在需求; 行业支柱地位突出, 对 GDP 累计同比贡献率及拉动排名靠前。

● 央企龙头, 战略积极, 资源禀赋优质

1) 公司控股股东为保利集团, 背靠国务院国资委, 业务多元、实力雄厚; 2) 公司主业聚焦刚需住宅, 无论行业繁荣还是降温, 公司销售额增长均大幅超越行业, 市占率稳步提升; 3) 公司目标未来三年销售额进入行业前三, 若能实现, 2020 年销售额将步入 6000 至 7000 亿区间, 年复合增速将超过 22%, 我们分析, 公司大概率能够实现该目标; 4) 公司资源禀赋优质, 项目布局合理, 并保持土地储备规模有序扩张, 现有土地储备满足未来 3 至 5 年开发需要。

● 品牌效应突出, 各项指标优秀, 受益新时代

1) 公司管理能力强、品牌影响力突出; 2) 公司融资成本低, 短期偿债能力佳, 毛利率、净利率始终保持在行业较高水平; 3) 公司不断优化激励方式, 执行力和管理效率有望进一步提升; 4) 作为全覆盖粤港澳大湾区的央企地产龙头, 公司势必受益于国企改革的时代伟大战略以及粤港澳大湾区红利。

● 风险提示

估值风险、盈利预测风险、市场风险、政策风险、经营风险、财务风险。

● 业绩锁定性佳, 维持“买入”评级

公司 2018 年末预收款为 2998 亿元, 可锁定 2019 年 wind 一致预期营收的 129%, 业绩锁定性佳。预计 2019、2020 年 EPS 为 1.90/2.28 元, 年复合增长率 19.8%, 对应 PE 为 6.4/5.4x, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	146,342	194,555	237,358	288,390	346,068
(+/-%)	-5.4%	32.9%	22.0%	21.5%	20.0%
净利润(百万元)	15626	18904	22588	27121	32508
(+/-%)	25.8%	21.0%	19.5%	20.1%	19.9%
摊薄每股收益(元)	1.32	1.59	1.90	2.28	2.73
EBIT Margin	18.0%	19.4%	18.1%	18.0%	17.9%
净资产收益率(ROE)	14.6%	15.5%	16.4%	17.3%	18.1%
市盈率(PE)	9.3	7.7	6.4	5.4	4.5
EV/EBITDA	25.3	20.9	22.7	21.8	20.4
市净率(PB)	1.37	1.21	1.07	0.94	0.82

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资摘要

估值与投资建议

一、**绝对估值**：假设加权平均资本率 WACC 取 10.3%，暂不考虑综合服务及不动产金融这“两翼”业务，并假设未来五年销售均价接近但不高于 2018 年均价，测算出每股重估净资产（RNAVPS）为 18.33 元，较当前股价有 50% 的空间；

二、**相对估值**：我们选取 A 股地产板块市值最大的其他 5 家房企（万科 A、招商蛇口、华夏幸福、绿地控股、新城控股）和行业销售领跑的 3 家港股房企（中国恒大、碧桂园、融创中国）与保利地产比较，这 8 家公司 2019 年平均动态 PE 为 6.6 倍，若按该倍数市盈率对保利地产估值，对应股价为 12.53 元，与当前股价接近。

三、**评级**：公司 2018 年末预收款为 2998 亿元，可锁定 2019 年 wind 一致预期营收的 129%，业绩锁定性佳。预计 2019、2020 年 EPS 分别为 1.90/2.28 元，年复合增长率 19.8%，对应 PE 为 6.4/5.4x，维持“买入”评级。

核心假设与逻辑

- 一、房地产开发已进入成熟期，市场容量巨大；
- 二、公司作为央企龙头，战略积极，资源禀赋优质；
- 三、公司品牌效应突出，各项指标优秀，受益于国企改革的划时代伟大战略以及粤港澳大湾区红利。

与市场的差异之处

市场对房地产行业以及保利地产预期较为悲观，认为房地产行业大周期已见顶，属于夕阳产业，没有什么配置价值，保利地产规模已然很大，没有较强的扩张积极性。

我们则认为，保利地产目标明确、战略积极，2019 年合理估值区间为 6.8-9.5 倍。

股价变化的催化因素

- 一、公司销售高增长；
- 二、房地产政策宽松力度超预期。

核心假设或逻辑的主要风险

估值风险、盈利预测风险、市场风险、政策风险、经营风险、财务风险。

内容目录

投资摘要	2
估值空间足，具有显著比较优势	6
调整现值法估算房地产业务	6
绝对估值的敏感性分析	6
相对估值法估算房地产业务	7
估值具有显著比较优势	7
行业步入成熟期，市场容量大	7
行业步入成熟期	7
市场容量大	9
商品住宅开发仍是支柱产业	10
龙头房企受益于行业集中度提升	11
央企龙头，战略积极，资源禀赋优质	11
国资控股，背景雄厚	11
“和者筑善”，尽显龙头风采	12
销售表现突出，大幅跑赢行业，市占率稳步上升	15
战略积极，房地产销售目标剑指前三	16
资源禀赋优质，项目布局合理	19
已受证金、险资等长线资金青睐	20
品牌效应突出，各项指标优秀，受益新时代	21
管理能力强，品牌影响力突出	21
融资成本低，短期偿债能力好，盈利能力持续提升	21
公司激励到位	23
受益新时代	24
SWOT 分析	24
盈利预测	25
假设前提	25
未来三年盈利预测	25
盈利预测的敏感性分析	25
业绩锁定性佳，维持“买入”评级	26
风险提示	26
估值的风险	26
盈利预测的风险	26
政策风险	27
经营风险	27
财务风险	27
市场风险	27
附表：财务预测与估值	28
附表：公司 2018 年度房地产开发项目汇总表	29
国信证券投资评级	40
分析师承诺	40
风险提示	40
证券投资咨询业务的说明	40

图表目录

图 1: 我国房地产行业迈入成熟期.....	8
图 2: 诺瑟姆曲线.....	8
图 3: 城镇化率.....	8
图 4: 中国人口红利 (25 岁~59 岁人口占比)	8
图 5: 新增住房需求仍然较多	9
图 6: 行业对 GDP 累计同比贡献率 (%)	10
图 7: 行业对 GDP 累计同比的拉动 (百分点)	10
图 8: 2018 年中国优势房企市场份额	11
图 9: 2018 年美国优势房企市场份额	11
图 10: 中国 TOP5 和 TOP10 房企市场集中度变化情况	11
图 11: 2019 年 1-4 月中国优势房企市场份额	11
图 12: 2018 年营业总收入行业比较.....	14
图 13: 截至 2018 年末总资产行业比较	14
图 14: 公司营业总收入历年变化.....	14
图 15: 公司归母净利润历年变化.....	14
图 16: 公司总资产历年变化	15
图 17: 公司销售金额历年变化	15
图 18: 公司销售面积历年变化	15
图 19: 老牌优势地产股 2007 至 2017 年销售复合增速.....	16
图 20: 保利地产 2007 至 2017 年销售增速大幅超越行业.....	16
图 21: 保利地产是具有一级开发资质的全业态覆盖大型综合开发商	17
图 22: 公司综合服务翼细分领域.....	18
图 23: 公司不动产金融翼细分领域	19
图 24: 保利地产新增土储容积率面积.....	19
图 25: 公司项目可售面积分城市等级占比.....	20
图 26: 公司土地储备分城市等级占比	20
图 27: 公司拿地/销售面积变化情况	20
图 28: 公司融资成本处于低位	21
图 29: 公司融资成本显著优于市场平均水平.....	21
图 30: 保利地产负债走势.....	22
图 31: 保利地产净负债率优于行业.....	22
图 32: 保利地产短期偿债能力佳.....	22
图 33: 公司毛利率提升.....	23
图 34: 公司净利率提升.....	23
图 35: 公司毛利率、净利率始终保持在行业较高水平	23
图 36: SWOT 分析	24
图 37: 波特五力分析	24
表 1: 加权平均资本成本 (WACC) 假定	6
表 2: 公司房地产 RNAVPS 估算.....	6

表 3: RNAVPS 基于房价和 WACC 的双变量敏感性分析	7
表 4: A 股地产板块市值最大的其他 5 家房企与保利地产的 PE 比较	7
表 5: 保利地产估值具有显著比较优势	7
表 6: 2018 年之后中国商品住宅潜在总需求测算	9
表 7: 省、直辖市政府债务对土地出让收入依赖度较高 (截至 2013 年)	10
表 8: 保利集团进入《财富》杂志世界 500 强榜单	12
表 9: 保利地产发展历程	12
表 10: 保利地产住宅地产与商业地产项目	13
表 11: 保利地产 2011-2017 年市占率	16
表 12: 2018 年 1-12 月 TOP5 房企销售数据	17
表 13: 2019 年 1-4 月 TOP5 房企销售数据	17
表 14: 2019 年一季度公司十大流通股股东结构	20
表 15: 公司股权激励一览	23
表 16: 未来三年盈利预测表 (单位: 百万元)	25
表 17: 盈利预测情景分析 (乐观、中性、悲观)	25
表 18: 公司 2018 年度房地产开发项目汇总表 (单位: 万元、平方米)	29

估值空间足，具有显著比较优势

保利地产执行“一主两翼”战略方针，以不动产投资开发为主，以综合服务与不动产金融为翼。2018年公司房地产销售金额4048亿元，同比增长31%，房地产销售业务营收1825亿元，约占总营收的94%。

我们对公司房地产业务采用调整现值法进行估算，并选取可比公司结合相对估值法进行估值。基于保守及审慎原则，我们暂不对公司的“两翼”业务——综合服务与不动产金融估值。

调整现值法估算房地产业务

我们采用假设开发法评估其项目价值，基于审慎原则，暂不考虑2019年新增项目的价值，并假设未来五年（2019至2023年）公司房地产销售的签约均价接近但不高于2018年的签约均价，WACC取10.3%，估算出公司房地产业务RNAVPS为18.33元，较当前股价有50%的空间。

表 1: 加权平均资本成本 (WACC) 假定

无杠杆 Beta	1.05
无风险利率	3.24%
股票风险溢价	6.80%
公司股价	12.62
发行在外股数	11895
股票市值(E)	150115
债务总额(D)	263657
Kd	4.70%
T	27.00%
Ka	10.38%
有杠杆 Beta	1.99
Ke	11.40%
E/(D+E)	36.28%
D/(D+E)	63.72%
WACC	10.30%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 2: 公司房地产 RNAVPS 估算

房地产权益增值 (百万元)	96149
账面净资产 (百万元)	121923
重估净资产 (百万元)	218072
总股本 (百万股)	11895
P/NAV	0.50
溢价率	50%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

绝对估值的敏感性分析

一、假设加权平均资本率 WACC 取 10.3%，暂不考虑“两翼”业务：综合服务翼、不动产金融翼，并假设未来五年销售均价接近但不高于 2018 年均价，得出每股重估净资产 (RNAVPS) 为 18.33 元，较当前股价有 50% 的空间；

二、当销售均价和折现率同时变化的情况下，假设 WACC 升至 15% 且未来五年销售均价下跌 15%，RNAVPS 为 13.04 元，较当前股价仍有 7% 的空间。

表 3: RNAVPS 基于房价和 WACC 的双变量敏感性分析

18.00		WACC					
		15%	14%	13%	12%	11%	10.30%
房价 假设 波动	-15%	13.04	13.15	13.20	13.26	13.38	13.51
	-10%	14.43	14.57	14.65	14.72	14.87	15.03
	-5%	15.92	16.09	16.18	16.27	16.46	16.65
	0%	17.46	17.67	17.77	17.88	18.11	18.33

资料来源: 国信证券经济研究所测算

相对估值法估算房地产业务

我们选取 A 股地产板块市值最大的其他 5 家房企 (万科 A、招商蛇口、华夏幸福、绿地控股、新城控股) 和行业销售领跑的 3 家港股房企 (中国恒大、碧桂园、融创中国) 与保利地产比较, 这 8 家公司 2019 年平均动态 PE 为 6.6 倍, 若按该倍数市盈率对保利地产估值, 对应股价为 12.53 元, 与当前股价基本持平。

表 4: A 股地产板块市值最大的其他 5 家房企与保利地产的 PE 比较

序号	证券代码	证券简称	总市值 (亿元)	预测 2019 年净利润 (亿元)	2019 年动态 PE
1	000002.SZ	万科 A	3122	410	7.6
2	001979.SZ	招商蛇口	1767	186	9.5
3	600340.SH	华夏幸福	899	145	6.2
4	600606.SH	绿地控股	837	141	5.9
5	601155.SH	新城控股	834	131	6.4
6	3333.HK	中国恒大	2704	498	5.4
7	2007.HK	碧桂园	2344	422	5.6
8	1918.HK	融创中国	1505	243	6.2
可比公司平均					6.6
	600048.SH	保利地产	1473	226	6.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

估值具有显著比较优势

保利地产每股未分配利润占股价比例高达 58%, 在 A 股可比公司中排名第一, 同时公司 PB、PS 也位列 A 股可比公司第二, 具有显著比较优势。

表 5: 保利地产估值具有显著比较优势

序号	证券代码	证券简称	每股未分配利润 (元)	股价 (元)	每股未分配利润占股价比例	PB	PS
1	600048.SH	保利地产	7.11	12.23	58%	1.2	0.8
2	600606.SH	绿地控股	3.66	6.79	54%	1.1	0.2
3	600340.SH	华夏幸福	9.45	29.54	32%	1.9	1.1
4	000002.SZ	万科 A	8.31	27.16	31%	2.0	1.0
5	601155.SH	新城控股	10.61	36.06	29%	2.7	1.5
6	001979.SZ	招商蛇口	5.66	21.95	26%	2.3	2.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 按每股未分配利润占股价比例排序

行业步入成熟期, 市场容量大

行业步入成熟期

自 1998 年推行住房商品化制度的头十年, 在房改红利、人口红利和土地资本化红利叠加作用下, 城镇化率进入快速发展阶段, 房地产行业从幼稚期进入成

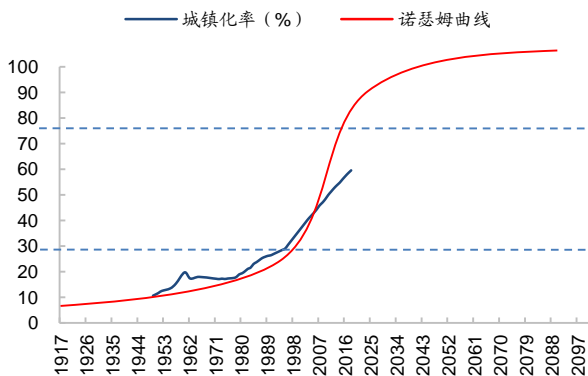
长期；进入 2008 年之后，随着房改红利消失、人口红利下降、土地资本化红利的衰减，城镇化率已超过全球及中等收入国家水平，房地产行业迈入成熟期。

图 1: 我国房地产行业迈入成熟期



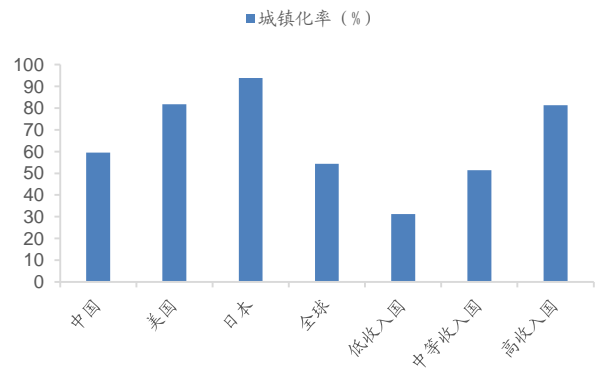
资料来源: 国信证券经济研究所整理

图 2: 诺瑟姆曲线



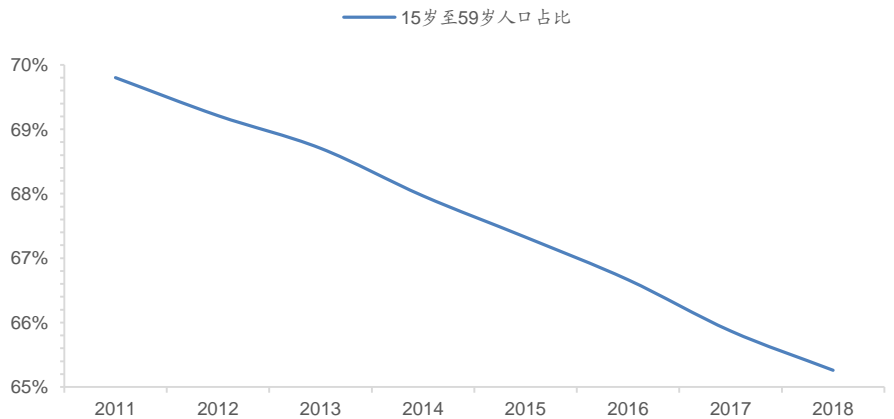
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 城镇化率



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

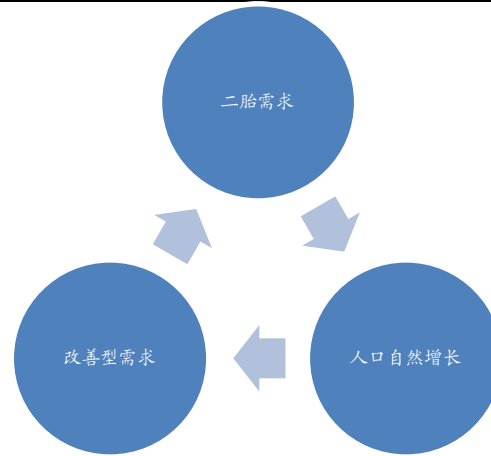
图 4: 中国人口红利 (25 岁~59 岁人口占比)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

随着二胎放开、居民收入水平提高，将催生新的刚性需求及人均居住面积提升的改善型住房需求，人口自然增长也将形成一部分新增需求。

图 5: 新增住房需求仍然较多



资料来源: 国信证券经济研究所整理

市场容量大

如下表所示，根据我们的测算，在没有考虑保障房分流的情况下，我国商品住宅开发市场容量巨大，行业仍具备 243.76 万亿元的市场空间。不过，考虑到 2018 年新建商品住宅销售额达 15 万亿元的庞大基数后，商品住宅开发的增长潜力稍显不足。市场容量来源主要为——

- ①人均居住面积提升：2018 年我国人均居住面积为 36.6 平方米，相比房改初期已大幅提升，但与发达国家仍存在一定的差距；
- ②城镇化率提升：2018 年中国城镇化率为 59.58%，已经高于全球和中等收入国水平；
- ③人口自然增长：我国人口近 10 年保持在 5%左右的人口自然增长率，在二胎政策影响下，人口增长率小幅上升；
- ④供应缺口：源于每年新增需求以及改善需求；

表 6: 2018 年之后中国商品住宅潜在总需求测算

序号	指标	数值	
①	2018 年末总人口	13.95 亿人	
②	城镇总人口	8.31 亿人	
③	乡村人口	5.64 亿人	
④	当前城镇人口居住建筑面积	36.6 平方米	
⑤	参考发达国家人均居住面积（保守与乐观两种情况）	英国 44 平方米	美国 65 平方米
⑥	现有城镇人口人均居住面积改善空间	7.4 平方米	28.4 平方米
⑦	改善需求总建筑面积（居住面积换算成建筑面积）	61.49 亿平方米	236 亿平方米
⑧	2018 年末城镇化率	59.58%	
⑨	城镇化率提升需求总建筑面积（若城镇化率达到 72%，即发达国家的 80%，且人均住房标准按上参考）	76.23 亿平方米	112.62 亿平方米
⑩	2000 年至 2018 年形成的供应总缺口	70 亿平方米	
⑪	未考虑人口增长的 2018 年之后的总潜在需求（=⑦+⑨+⑩）	207.72 亿平方米	418.62 亿平方米
⑫	未来总人口潜在增加	2.25 亿人	
⑬	未来潜在增加总人口城镇化的数量	1.62 亿人	
⑭	总人口增长城镇化所增加的住房需求	71.28 亿平方米	105.3 亿平方米
⑮	开发商增量总需求（考虑总人口增加的 2018 年之后的总潜在需求，=⑦+⑨+⑩+⑭）	279 亿平方米	523.92 亿平方米
⑯	2018 年全国新建商品住宅均价（销售额/销售面积；统计局口径）	8736.9 元/平方米	
⑰	参考 2018 年房价，2018 年之后的住宅潜在需求金额	243.76 万亿元	457.74 万亿元

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

商品住宅开发仍是支柱产业

房地产投资对 GDP 拉动作用显著, 根据国信宏观研究团队 2015 年 4 月 29 日的深度报告《“新”经济与服务业系列观察之三: 预测第三产业分行业(非金融业)产值增速》的研究结论: 商品房销售面积增速同比(同比)每增加 9.5%, GDP 提高 0.1%。

从各行业对 GDP 增长的贡献率和拉动来看, 房地产业在三大产业细分行业中排行前列, 对经济发展的贡献程度较高, 支柱地位突出。

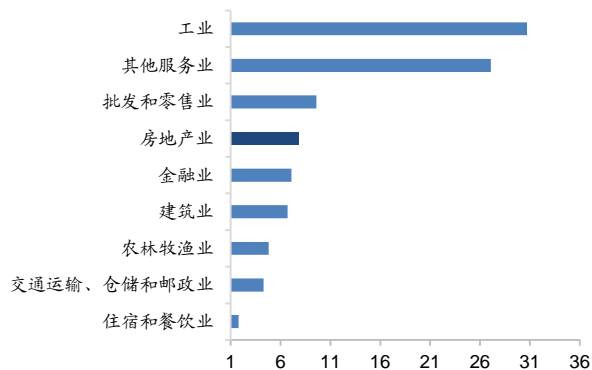
注——

贡献率是指不变价增加值增量与不变价 GDP 增量之比, 拉动是指国内生产总值实际增速与增加值贡献率的乘积, 表示不同产业或行业对经济发展的贡献度, 计算公式为:

对 GDP 增长的贡献率 = (不变价增加值增量 / 不变价 GDP 增量) × 100%

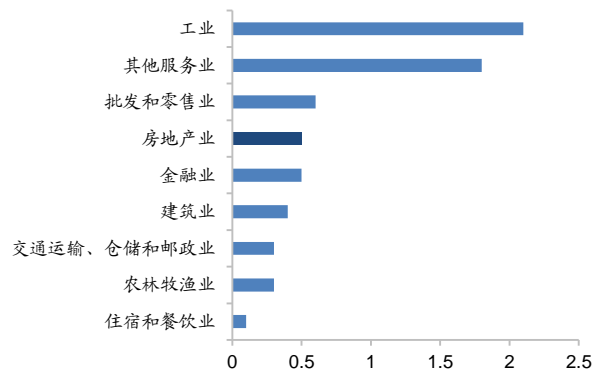
对 GDP 增长的拉动 = GDP 实际增速 × 增加值贡献率

图 6: 行业对 GDP 累计同比贡献率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 行业对 GDP 累计同比的拉动 (百分点)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

根据我们 2017 年 7 月 13 日专题报告《土地出让金是政府财政收入与偿债的重要来源》的研究结论, 大部分省、直辖市、地级市土地出让金占公共财政收入比重大; 根据 2013 年 12 月中国审计署发布的《全国政府性债务审计结果》, 地方政府性债务对土地出让收入依赖度也较高。2015 年以来, 伴随去库存、棚改货币化的推进, 地方政府财政对于土地出让收入的依赖程度已继续攀升。

表 7: 省、直辖市政府债务对土地出让收入依赖度较高 (截至 2013 年)

序号	省份	承诺用土地出让金偿还债务占比
1	浙江	66.27%
2	天津	64.56%
3	北京	60.30%
4	福建	57.13%
5	海南	56.74%
6	重庆	50.89%
7	江西	46.72%
8	上海	44.06%
9	湖北	42.99%
10	四川	40.00%
11	辽宁	38.91%
12	广西	38.09%
13	山东	37.84%

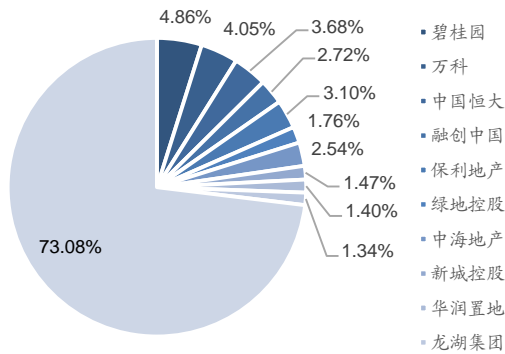
14	江苏	37.48%
15	安徽	36.21%
16	黑龙江	36.10%
17	湖南	30.87%
18	广东	26.99%
19	陕西	26.73%
20	吉林	22.99%
21	甘肃	22.40%
22	河北	22.13%
23	山西	20.67%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

龙头房企受益于行业集中度提升

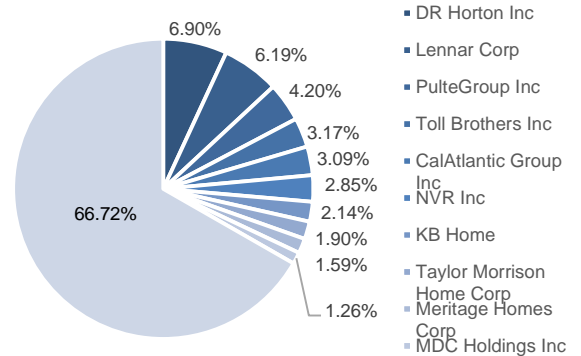
2018年,中国房地产销售TOP5和TOP10市场集中度分别为18.4%、26.9%,较2017年末分别提升了1.5和2.5个百分点,龙头房企集中度持续提升。对比美国,2018年中国TOP5和TOP10的市场集中度尚有5.2和6.6个百分点的差距。

图 8: 2018 年中国优势房企市场份额



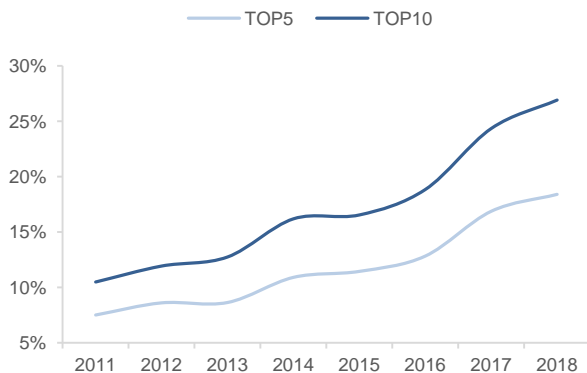
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 2018 年美国优势房企市场份额



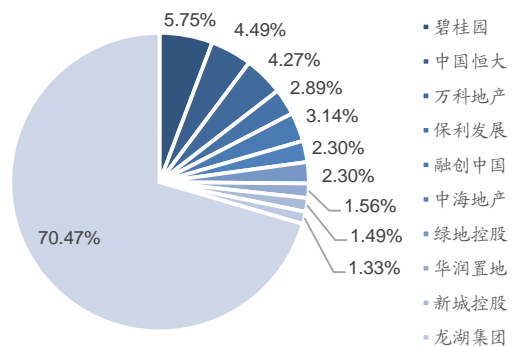
资料来源: Wind、Bloomberg、美国统计局、国信证券经济研究所整理

图 10: 中国 TOP5 和 TOP10 房企市场集中度变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 2019 年 1-4 月中国优势房企市场份额



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

央企龙头, 战略积极, 资源禀赋优质

国资控股, 背景雄厚

保利地产的第一大股东为保利集团南方有限公司，截至 2019 年一季报，保利集团与保利南方集团合并持有保利地产约 41% 的股权。保利集团系国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业，于 1992 年经国务院、中央军委批准组建。30 多年来，保利集团已形成以国际贸易、房地产开发、轻工领域研发和工程服务、工艺原材料及产品经营服务、文化艺术经营、民用爆炸物品产销及服务、金融业务为主业的发展格局，业务遍布国内 100 余个城市及全球近 100 个国家。在 2018 年度《财富》杂志发布的世界 500 强排行榜上，保利集团以 370 亿美元营业收入排名第 312 位，自 2015 年首次进入《财富》500 强榜单以来，保利集团已连续 4 年上榜。

表 8：保利集团进入《财富》杂志世界 500 强榜单

年份	营收 (亿美元)	排名	说明
2015	260.5	457	首次进入榜单
2016	266.8	401	上升 56 名
2017	315.1	341	上升 60 名
2018	370.0	312	上升 29 名

资料来源：《财富》、国信证券经济研究所整理

目前，中国保利集团拥有 11 家主要二级子公司，企业职工 9 万余人，并在境内外拥有 5 家上市公司，分别为：保利地产（600048.SH）、保利置业集团（00119.HK）、保利文化（03636.HK）、久联发展（002037.SZ）、中国海城（002116.SZ）。

2018 年 1 月 2 日，保利集团在上海清算所公告，集团已顺利完成公司制改制，公司名称从“中国保利集团公司”变更为“中国保利集团有限公司”。集团战略目标积极，明确了到 2020 年实现营业收入超过 3000 亿元、利润总额超过 300 亿元，成功进入世界 500 强前 300 名的“333”战略目标。

“和者筑善”，尽显龙头风采

保利地产具有国家一级房地产开发资质企业，保利地产成立于 1992 年，经过十年扎实发展，2002 年成功完成股份制改造，遂开始实施全国化战略，加强专业化运作，连续实现跨越式发展，2006 年 7 月，公司股票在上海证券交易所上市。

表 9：保利地产发展历程

阶段	时间	事件
创业起步，夯实基础	1992	邓小平南巡，保利把握时代脉搏，创办保利南方公司下属的“广州保利房地产开发有限公司”
	1995	成功打造首个房地产项目—广州保利红棉花园
	1996	在物业服务意识的刚刚萌芽之际，成立保利物业
	1997	确立“房地产开发要走精品路线”的思想，以及“精品地产、文化地产”的市场定位
	1999	倡导“和谐、自然、舒适”的产品理念
立足广州，布局全国	2002	公司完成股份制改造，更名为“保利房地产股份有限公司”
	2002	提出“三个为主、两个结合”的企业发展战略。“三个为主”指：一是以做大做强房地产主业为主，适度的拓展相关行业，二是以北京、上海为主，逐步向其他城市扩展，三是以商品房住宅开发为主，适度的拓展其他物业，逐步优化产品结构。“两个结合”一是滚动性开发收入与物业经营性收入相结合，二是资本经营和资产营运相结合
	2002	确立了“和谐生活，自然舒适”的品牌主张
A 股上市，品牌升位	2006	公司更名为“保利房地产(集团)股份有限公司”，同年 7 月在上海证券交易所挂牌上市，股票代码 600048
	2006	提出“住宅与商业双轮驱动”战略，吸纳优质的商业物业，增强公司抗风险能力。十一五期间提出“京广线长江流域”的大十字布局战略，开启了“立足广州、布局全国”的全国化布局
	2008	首个大型购物中心保利水城惊艳面世
	2010	提出“和者筑善”的全新品牌理念，及“打造中国地产长城”的品牌愿景
	2010	提出在产品价值与消费者感受层面上的“自然和美”产品开发理念
规模经营，稳中求胜	2010	“三个为主、两个结合”升级为“三个为主、三个结合”的发展战略。“三个为主”即以房地产为主业，拓展相关产业；二是以省会及中心城市为主，逐步向二三线城市辐射；三是以住宅开发为主，有计划地增持国家中心城市的商业地产。“三个结合”即坚持扩大经营规模与提高开发效益相结合；开发性收入和经营性收入相结合；资产经营和资本经营相结合
	2012	布局全国 45 城，迈进“千亿俱乐部”，市场占有率行业排名第二；提出了以全产业链的形式进入健康养老产业，打造“以

	居家为基础、社区为依托、机构为核心”的三位一体中国式养老模式 提出了“3+2”的布局战略，构建以北、上、广为核心的环渤海、长三角、珠三角城市群，以及以成都、重庆为中心的成渝城市群，武汉为中心的中部城市群，实现二线城市的均衡发展。后完善为“3+2+X”的城市群战略布局，“X”即其他城市，如福建、经济特区等地
	保利运营管理的大连国际会议中心开始举办夏季达沃斯论坛
	成立海外事业部，接连进入澳洲、英国、美国等国家及地区，稳健开拓海外市场
	提出“一主两翼”的发展战略，以房地产开发经营为主，以房地产金融和社区消费为翼
	提出了“全生命周期居住系统”，从各维度关注各年龄层的不同需求
	收购中航地产
结构升级，城乡共建	2017 在全生命周期居住系统基础上，推出“美好生活家”系列居住产品
	2017 保利物业新三板挂牌上市；间接收购保利置业股权，对保利集团境内房地产业务进行整合
	2017 品牌战略升级，提出“美好生活同行者”的品牌愿景
	2018 以不动产投资开发为主体，以综合服务与不动产金融为翼的“一主两翼”业务板块布局，通过三者的协同发展，打造不动产生态发展平台
	2018 项目覆盖海内外100余城

资料来源：保利地产官网、国信证券经济研究所整理

公司奉行“和者筑善”的品牌理念，将“和谐”提升至企业品牌战略的高度，致力于创造自然、建筑、人文交融的和谐人居生活。将“和谐”理念始终贯彻于企业的规划设计、开发建设和客户服务全过程，研创节能环保、自然舒适的产品，提升产品品质，通过亲情和院式服务营造良好的社区氛围，赢得了消费者的广泛喜爱。多年来，公司一直致力于从人文、艺术、历史的角度，倡导和谐理念，关怀公众精神生活，传承保利文化血统，整合集团文化资源，以艺术魅力提升文化内涵。从“圆明园国宝展”到每年举办的“和乐中国”系列活动，保利地产植根文化地产，收到了较好的社会效益和示范效应。

表 10：保利地产住宅地产与商业地产项目

产品	简介	典型项目
住宅地产	以实现“居者有其屋”为宗旨，打破城市固有居住观念和格局，充分响应国家节能省地的要求，将城市边缘转化为主流人群聚集的高水准居住群落，构建全新的城市板块体系，以简约时尚户型、温馨居家理念，为广大市民改善居住环境，提高生活品质服务。	H1——市政配套主导型：保利花园、保利百合花园 H2——价值洼地主导型：保利春天里
	致力以住宅体现和谐的人文关怀，打造适合都市生活的多元化成熟居住模式，营造成熟、舒适、有品位、有品质的人居氛围与归属感，锻造精细生活细节，以优越居住理念，满足自我享受的新富家庭对生活品质的追求和对价值空间的关注，以突出的项目个性和特有的生活情调在核心版块引领主流生活。	Q1——中心地段主导型：保利心语 Q2——市政配套主导型：保利东湾、保利西海岸 Q3——价值洼地主导型：保利梧桐语、保利海上罗兰
	秉承“自然和美”的理念，反思城市人居模式，以卓越的远见与深度的人文关怀，为智富阶层诠释另一种极致享受的生活体验，尊重自然和人性，打造超脱喧嚣与浮华的居所，建筑超凡脱俗的人居氛围。	C1——中心地段主导型：保利中央公馆、保利香槟国际、保利东郡、大都会 C2——环境资源主导型：保利西山林语、保利海上五月花
	契合高端人群文化传承和财富沉淀的诉求，解读稀缺景观与城市资源的真正关系，以智慧、意志和知识，在物质与精神之间找寻最富诗意的建筑语言，让思想与心灵交融，品质与品位结合，依附天赋资源，划定与众不同的圈层生活，打造满足顶层人士心灵追求的居住空间。	G1——中心地段主导型：保利康桥、保利天悦 G2——环境资源主导型：保利十二橡树庄园、保利拉斐庄园、保利国际高尔夫花园
商业写字楼	保利商业写字楼均采用国际领先建筑技术与高科技智能系统，形成了低密度、高实用和超生态的特色。	保利国际广场（北京） 保利国际中心（上海） 保利·天悦（广州） 保利中心（成都） 保利中心（佛山）
高端休闲地产	保利地产着力打造城市顶级休闲地产，将高尔夫花园引入世界级的设计标准，赋予了当代高尔夫地产独特的价值内涵。	保利国际高尔夫花园（重庆南昌成都） 保利石象湖国际乡村俱乐部（成都）
星级酒店	保利地产引入世界顶级酒店设计标准，为城市打造地标性商务酒店旗舰。	佛山保利洲际酒店 广州保利洲际酒店 海陵岛保利皇冠假日酒店 重庆保利皇冠假日酒店 三亚海棠湾保利瑰丽酒店 成都保利皇冠假日酒店
商贸会展	保利地产看准会展经济所带来的巨大经济辐射效应，以琶洲会展为中心，开发了保利世界贸易中心等大型展馆，并	保利世界贸易中心

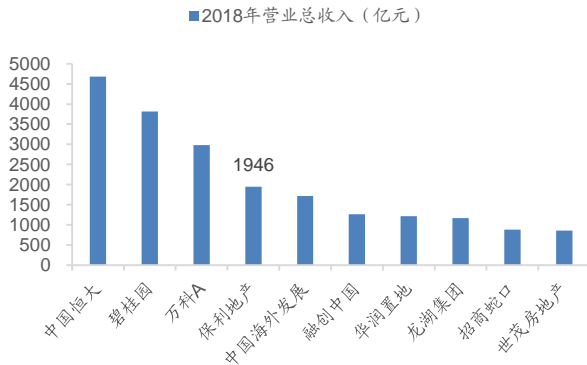
且成为拥有琶洲会展核心区域最多土地储备的房地产开发商。

购物中心	凭借城市商业核心中轴,保利地产打造了佛山保利南海水城、天津大都会等城市核心商圈内最具特色的复合购物综合体。	保利水城(佛山) 保利中环广场(广州) 保利东郡(合肥) 保利滨湖天地购物中心(慈溪)
城市综合体	保利地产打造的集办公、酒店、购物、居住、娱乐、休闲为一体的城市综合功能区,成为商贸与休闲汇聚,品质与文化兼具的城央国际高端城区。	广州·保利天悦 天津·大都会 成都·保利国际广场 佛山·保利东湾

资料来源:保利地产官网、国信证券经济研究所整理

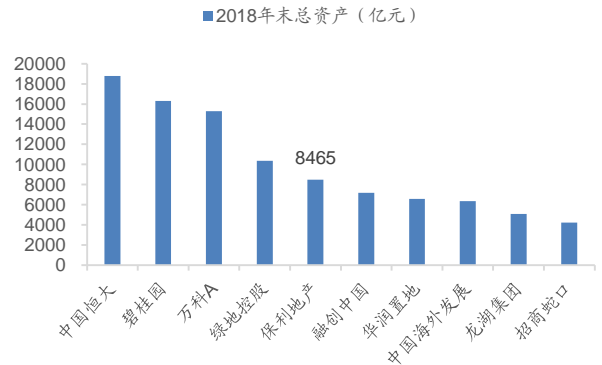
1992年成立之初,基于对城镇化进程及行业发展机遇的趋势判断,公司前瞻性地确立了房地产开发主业在企业发展中的核心地位,先后制定了“三个为主,两个结合”、“三个为主,三个结合”的发展战略,房地产开发主业对公司收入贡献比例始终保持在90%以上,清晰的战略方向使得公司充分把握城镇化快速扩张带来的行业发展机遇,经营规模节节攀升:2018年公司签约销售额、营业总收入、总资产均位列行业前五、央企第一。

图 12: 2018 年营业总收入行业比较



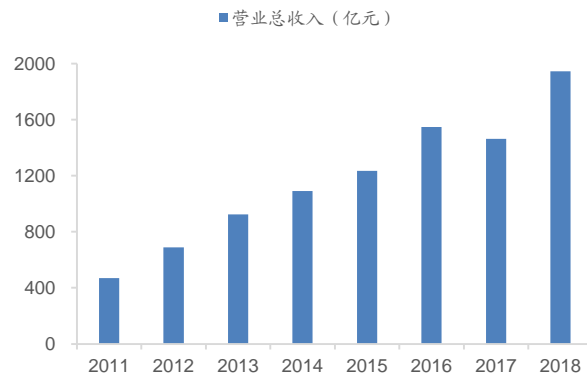
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 截至 2018 年末总资产行业比较



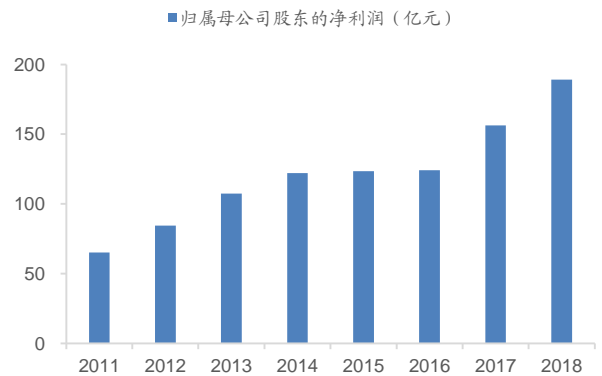
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 公司营业总收入历年变化



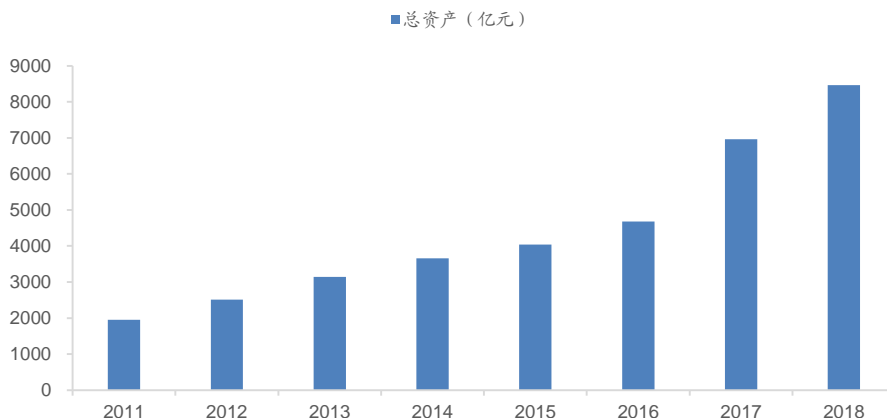
资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 15: 公司归母净利润历年变化



资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 公司总资产历年变化

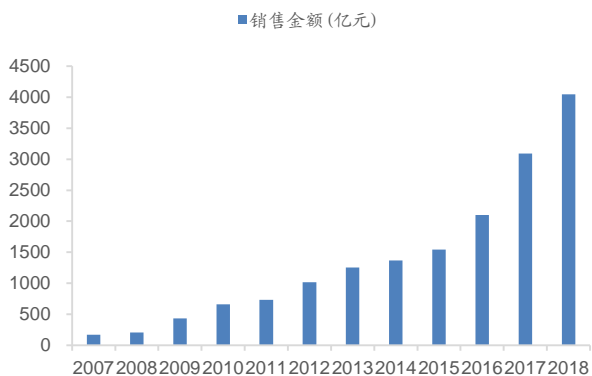


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

销售表现突出、大幅跑赢行业，市占率稳步上升

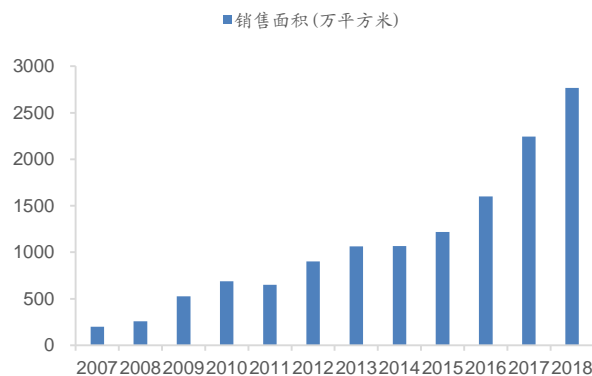
2018 年，公司紧抓市场窗口，合理铺排销售节奏，在宏观调控力度不减、行业规模增速放缓的背景下，实现签约金额 4048 亿元，同比增长 31%；签约面积 2766 万平方米，同比增长 23%。

图 17: 公司销售金额历年变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

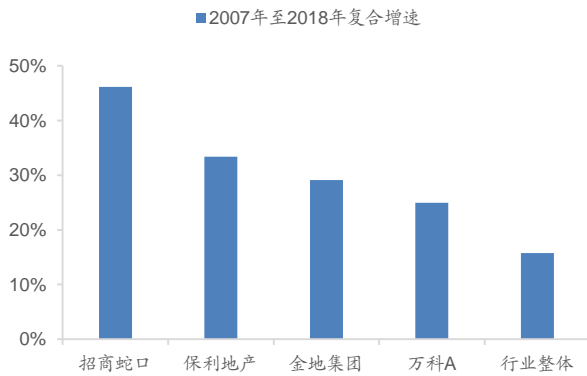
图 18: 公司销售面积历年变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

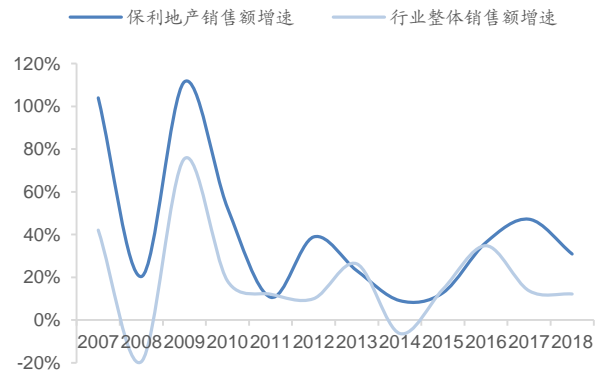
2007 至 2018 年公司签约销售额年均复合增长 33.4%，大幅超越行业 15.8% 的复合增长率，同时也超越了万科 A、金地集团等老牌优势地产股的复合增长率。

图 19: 老牌优势地产股 2007 至 2017 年销售复合增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 20: 保利地产 2007 至 2017 年销售增速大幅超越行业



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司作为我国房地产龙头企业之一，市占率稳步提升，截至 2018 年底已达到 2.7%，2018 年前 11 个月达 3.2%。

表 11: 保利地产 2011-2017 年市占率

年份	保利地产销售额 (亿元)	全市场销售额 (亿元)	市占率 (%)
2011	732	58589	1.3%
2012	1017	64456	1.6%
2013	1253	81428	1.5%
2014	1367	76292	1.8%
2015	1541	87281	1.8%
2016	2101	117627	1.8%
2017	3092	133701	2.3%
2018	4048	149973	2.7%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

战略积极、房地产销售目标剑指前三

公司以不动产投资开发为主体，以综合服务与不动产金融为翼的“一主两翼”业务板块布局，通过三者的协同发展，打造不动产生态发展平台。一方面，坚定聚焦房地产开发主业，结合宏观环境与市场需求进行战略定位，并根据市场情况灵活微调指导经营决策；另一方面，提前布局两翼产业，加快市场化发展，物业管理、销售代理、房地产金融等板块排名行业前列，逐步形成多产业协同发展格局，并培育新的规模与利润增长点。回首 2017 年中旬，公司提出在 3 至 5 年内完成 5000 亿的销售规模；时隔一年，在 2017 年末保利地产股东大会上，公司明确了未来三年进入前三的目标。若能实现，保守估算，2020 年销售额有望步入 6000 亿至 7000 亿元区间，较 2018 年同比增长 48%至 73%，年复合增速将超过 22%至 32%。

2018 年全年保利地产录得销售额 4048 亿元，位居行业第五，同比增速达 31%，增速高于第四名的融创，远超第二名的万科、第三名的恒大，与行业第一的碧桂园增速相当，大幅超越全行业的整体增速。

表 12: 2018 年 1-12 月 TOP5 房企销售数据

序号	房企	2018 年 1-12 月销售金额 (亿元)	2018 年 1-12 月同比增速
1	碧桂园	7287	32%
2	万科地产	6070	15%
3	中国恒大	5513	10%
4	融创中国	4650	27%
5	保利地产	4048	31%

资料来源: Wind、克而瑞、国信证券经济研究所整理

2019 年 1-4 月, 保利地产延续了强劲的势头, 销售额取得了 23% 的高增速, 并超过融创中国, 进入行业 TOP4。纵观销售 TOP3 房企, 碧桂园、中国恒大销售均出现负增长, 分别为 -8%、-16%, 万科取得 7% 的增长, 增速远远不及保利地产。我们认为, 公司在未来两年大概率能保持 22% 的销售年复合增速, 有望实现 2020 年销售进入行业 TOP3 的目标。

表 13: 2019 年 1-4 月 TOP5 房企销售数据

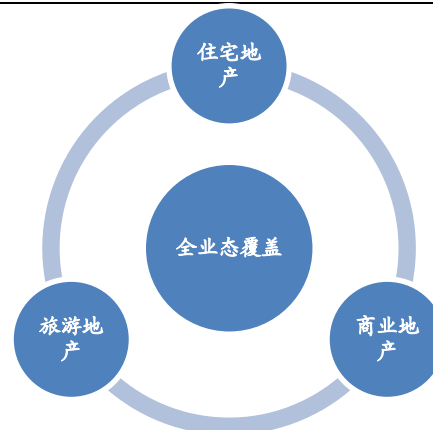
序号	房企	1-4 月销售金额 (亿元)	1-4 月同比增速
1	碧桂园	2370	-8%
2	万科地产	2096	7%
3	中国恒大	1776	-16%
4	保利地产	1471	23%
5	融创中国	1189	7%

资料来源: Wind、克而瑞、国信证券经济研究所整理

聚焦主业地产开发

公司是国内最早从事不动产投资开发的企业之一, 亦是业内知名的领军品牌。公司的不动产投资、开发、运营业务, 已实现国际化规模经营, 业务遍布全球一百多个城市。公司拥有不动产全业态的开发经验, 除住宅、商务写字楼外, 在品牌酒店、购物中心、会展中心、体育场馆、产业园区、主题公园、旅游度假等领域, 形成了自主品牌体系与标杆产品。公司履行央企社会责任, 积极参与到城市改造、乡村振兴、保障房建设、租赁住房经营、基础设施投资、社会公益、精准扶贫等领域, 为落实乡村振兴战略, 推动新型城镇化进程, 提高人居综合质量, 贡献力量。

图 21: 保利地产是具有一级开发资质的全业态覆盖大型综合开发商



资料来源: 保利地产官网、国信证券经济研究所整理

聚焦刚性和改善性需求, 坚持以中小户型普通住宅为主的产品策略: 产品结构方面, 公司保持刚性及改善性需求的住宅产品定位, 住宅类产品销售占比在 85% 以上, 且以 144 平方米以下普通住宅为主, 满足市场主流需求。

两翼在侧助力主业

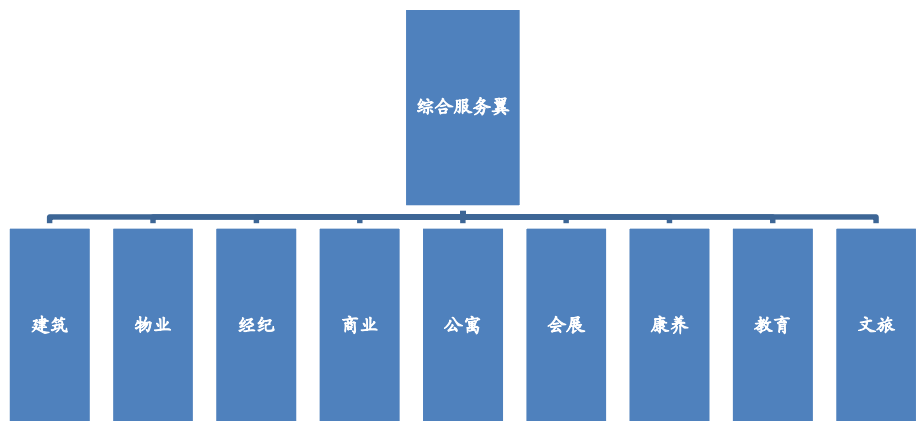
在坚定房地产主业战略定位基础上，强化专业板块自身发展能力，与主业形成业务协同和互补，通过不断加大专业板块的业务规模，逐渐提升专业板块在公司总体收入中的贡献度。即：物业、租赁、代理、商业、建筑、产业与消费金融等业务，在产业升级、消费升级趋势中明确战略定位，加大市场化拓展力度，形成集群优势。大健康、教育、会展等业务，借助地产主业规模优势，通过并购、整合、混改等多种方式，发挥创新与激励机制，为公司培育新利润单元。

综合服务翼：通过延展不动产的全产业链，保利发展有效整合行业生态系统资源，旗下的建筑、物业、代理、资产经营等业务，已达百亿量级。结合拉动内需、消费升级的国家战略导向，从客户与社区需求出发，在文旅、会展、康养、教育、金服等领域形成精品服务体系，为人民美好生活提供一站式综合解决方案。

保投顾与业界龙头合富辉煌完成股权整合，双方一二手物业代理业务融合发展，2018年末累计覆盖超过150个城市，代理项目超过1700个。保利物业收购区域校园物业管理龙头湖南天创物业，完善物业管理4+2的多业态布局；持续探讨进一步资本运作，夯实行业领先优势。

截至2018年末，公司物业管理布局全国131个城市，综合实力位居国内物业管理行业前五；商业管理板块运营项目65个，管理面积266万平方米，累计外拓购物中心10个、酒店4个，以轻资产模式实现品牌及管理输出；公寓、教育、康养等板块也取得一定发展。

图 22：公司综合服务翼细分领域

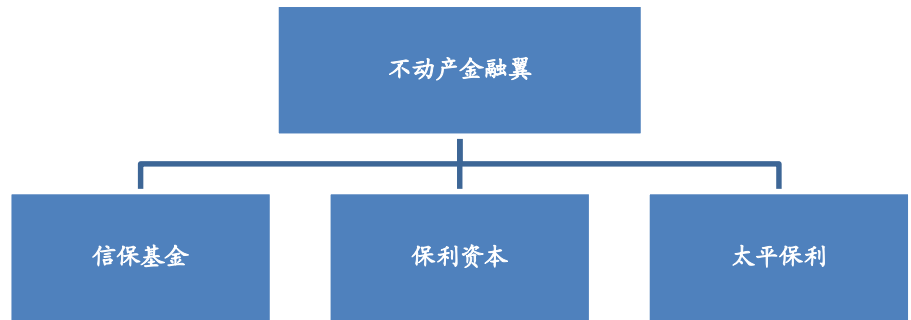


资料来源：保利地产官网、国信证券经济研究所整理

不动产金融翼：以产融结合为经营理念，保利发展重视资本对产业的赋能，是国内最早设立不动产私募基金的公司之一，拥有中国规模最大的不动产基金管理机构。在产业基金、资产证券化、创新型产业孵化与资本运作上，具备先发优势与实战能力。通过资本与产业的对接，保利发展将对标国际知名投资机构，致力于打造产融结合的新型行业生态。

截至2018年末，公司累计基金管理规模逾1000亿元，累计投资项目超过150个，其中信保基金多次被评为“中国房地产基金十强”。

图 23: 公司不动产金融翼细分公司

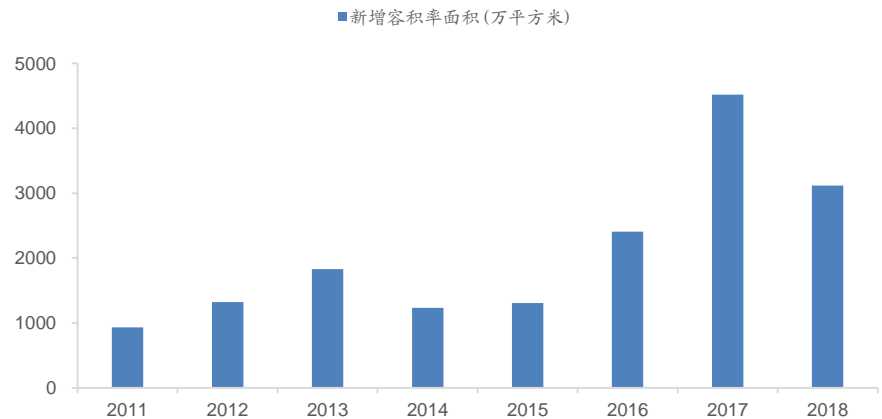


资料来源: 保利地产官网、国信证券经济研究所整理

资源禀赋优质，项目布局合理

2018 年，公司拓展项目 132 个，新增容积率面积 3116 万平方米，是年度签约面积的 114%，为销售规模持续增长奠定基础；拓展成本 1927 亿元，平均楼面地价 6186 元/平方米。房地产主业将收购兼并作为重要拓展方式，加快资源储备扩大规模。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%。

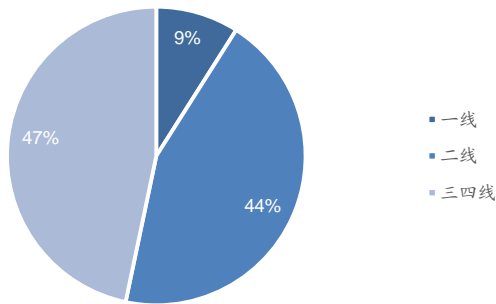
图 24: 保利地产新增土储容积率面积



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

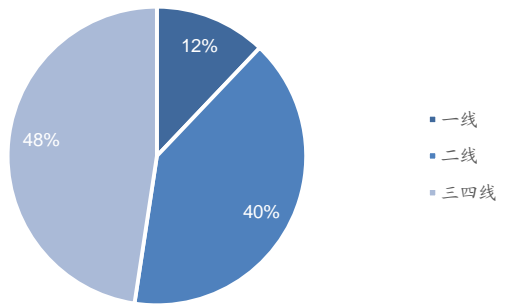
坚持以一二线城市及核心城市群为主的布局策略: 2018 年，公司一二线城市及六大核心城市群销售贡献均达 77%，其中珠三角地区实现签约销售 1170 亿元，较 2017 年同期增长 24%，深耕城市的销售再创新高，单城签约过百亿城市 12 个，广州实现签约 400 亿元，佛山、北京超过 250 亿元，东莞、中山等首次突破 100 亿元；公司一二线城市拓展金额和面积分别为 74% 和 61%，且三四线城市新增容积率面积中 53% 位于珠三角、长三角城市群；截至 2018 年末公司待开发面积 9154 万平方米，其中一二线城市占比 60%，六大城市群合计占比 69%。

图 25: 公司项目可售面积分城市等级占比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

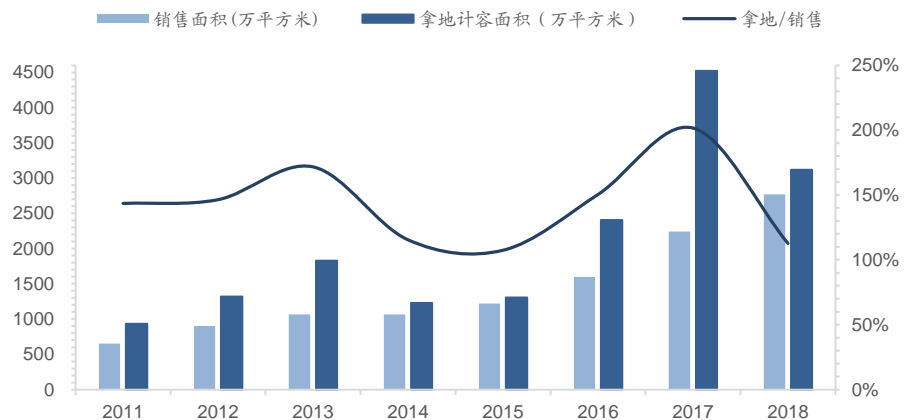
图 26: 公司土地储备分城市等级占比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司拿地合理,保持土地储备规模有序扩张,保障销售规模持续增长,2011年至2018年公司拿地计容面积与销售面积之比均大于1,2017年拿地计容面积更是超过销售面积两倍,2018年,在土地市场过热和调控政策从紧的大背景下,公司拿地较2017年暂时回落,体现出公司在拿地方面的谨慎和稳健,虽然如此,合理的拿地销售比例保障了公司丰富的土地储备,满足未来3~5年开发需要。

图 27: 公司拿地/销售面积变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

已受证金、险资等长线资金青睐

从2019年一季报的十大股东来看,香港中央结算公司(陆股通)增持0.67%至2.39%,安邦新进持股1.8%。同时,公司得到“国家队”认可:证金公司持股3%,汇金公司持股1.51%。“险资”同样具有较高比例的持股:泰康持股5.29%,安邦持股3.40%。

表 14: 2019 年一季报公司十大流通股股东结构

排名	股东名称	方向	持股数量 (亿股)	占总股本比例 (%)	股本性质
1	保利南方集团有限公司	不变	45.1	37.9	A 股流通股
2	泰康人寿保险有限责任公司-分红-个人分红-019L-FH002 沪	不变	4.9	4.1	A 股流通股
3	中国证券金融股份有限公司	不变	3.6	3.0	A 股流通股
4	香港中央结算有限公司(陆股通)	增加	2.8	2.4	A 股流通股
5	安邦财产保险股份有限公司-传统产品	新进	2.2	1.8	A 股流通股
6	中国保利集团有限公司	不变	2.1	1.8	A 股流通股

7	华美国际投资集团有限公司	不变	2.1	1.7	A 股流通股
8	中央汇金资产管理有限责任公司	不变	1.8	1.5	A 股流通股
9	泰康人寿保险有限责任公司-传统-普通保险产品-019L-CT001 沪	不变	1.4	1.2	A 股流通股
10	张远捷	不变	1.2	1.0	A 股流通股
	合计		67.1	56.4	

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

品牌效应突出，各项指标优秀，受益新时代

管理能力强，品牌影响力突出

公司管理团队人员稳定、项目运作经验丰富，具备在各种市场环境下实现企业平稳健康发展的能力。为适应公司规模化发展，提升管理的精细度，公司在原有二级治理架构基础上增设大区，形式“总部—一大区—一平台”的三级管理模式，强化管理的针对性和时效性，进一步提高管控能力和开发效率。公司将独特的军旅文化融入现代企业管理，建立了权责明确、科学灵活的决策体系，并通过绩效考核、内部审计、组织监督等管理机制，打造高效的执行力。公司持续完善激励机制，构建股权激励与项目跟投相结合的长效激励体系，将公司目标与个人目标相统一，提升团队凝聚力。同时，公司高度重视人才培养，优化多层次培训体系，构建了专业突出、学习能力强的管理团队，为公司健康发展提供坚实的人才保障。

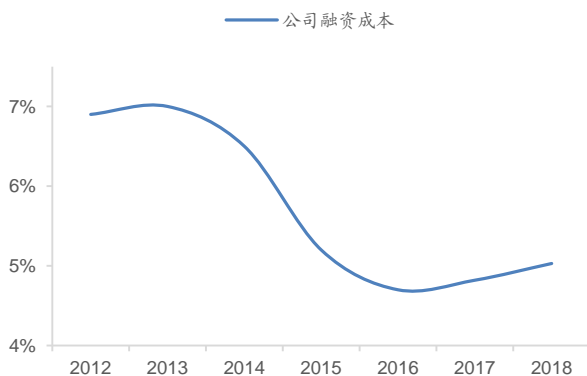
公司是大型中央企业中国保利集团有限公司控股的房地产上市公司，也是中国保利集团有限公司房地产业务的主要运作平台。公司坚持“和者筑善”的品牌理念及“美好生活同行者”的品牌愿景，良好的品牌形象得到社会广泛认可。截至 2018 年末，公司品牌价值达 642.41 亿元，连续九年蝉联“中国房地产行业领导公司品牌”，位列“中国房地产百强企业”综合实力第四名。

融资成本低，短期偿债能力好，盈利能力持续提升

融资成本低

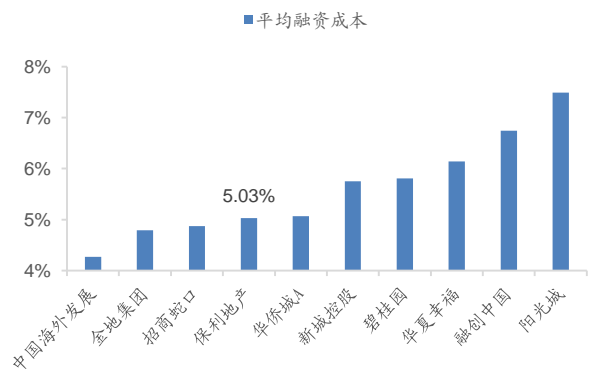
公司充分发挥央企优势，不断探索、创新融资方式，构建了以银行信贷为主、股权融资、直接债务融资、创新融资为辅的多元化融资渠道，使得公司在行业发展不同阶段均具备快速获取资金的能力，助力公司可持续发展。同时，公司凭借多年积累的雄厚经营实力和企业信誉，赢得各类金融机构的高度信任，具备突出的低成本融资能力。公司有息负债总额 2637 亿元，其中直接融资占比超 15%，有息负债综合融资成本仅 5.03%，显著优于行业平均水平。

图 28：公司融资成本处于低位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 29：公司融资成本显著优于市场平均水平

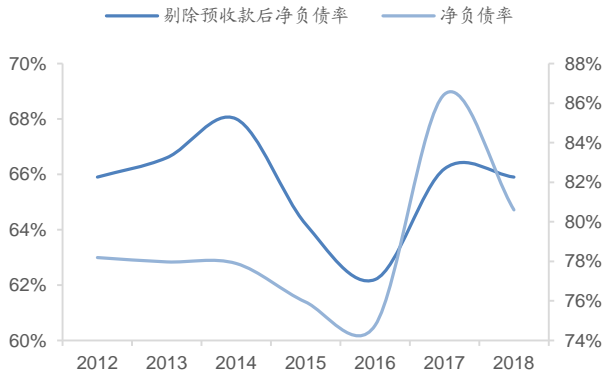


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务稳健，短期偿债能力好

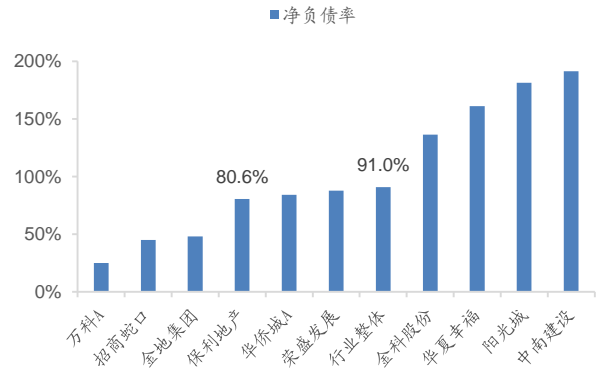
根据 2018 年报，公司净负债率 80.6%，同比下降 5.8 个百分点；剔除预收账款后的资产负债率 65.9%，同比下降 0.5 个百分点，财务保持稳健，短期偿债保障倍数为 2.3，短期偿债能力佳，显著优于行业平均水平。

图 30: 保利地产负债走势



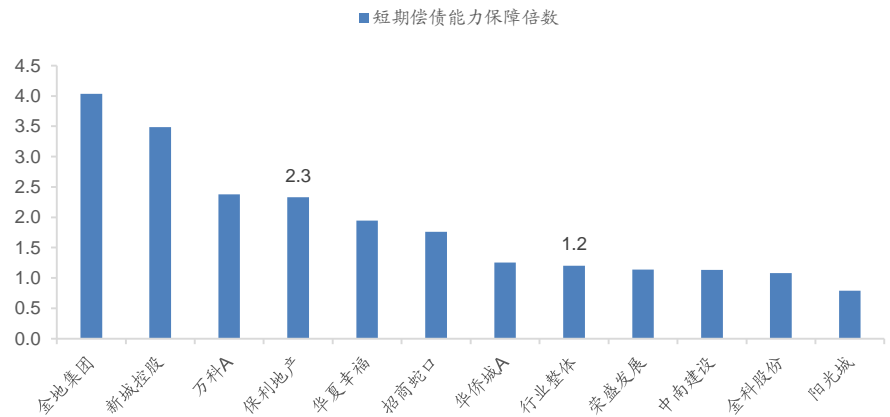
资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 31: 保利地产净负债率优于行业



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 32: 保利地产短期偿债能力佳

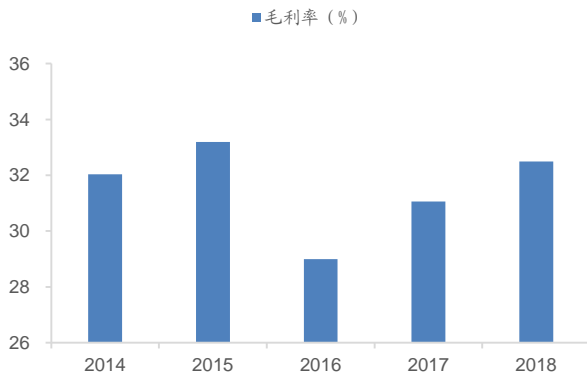


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

盈利能力持续提升

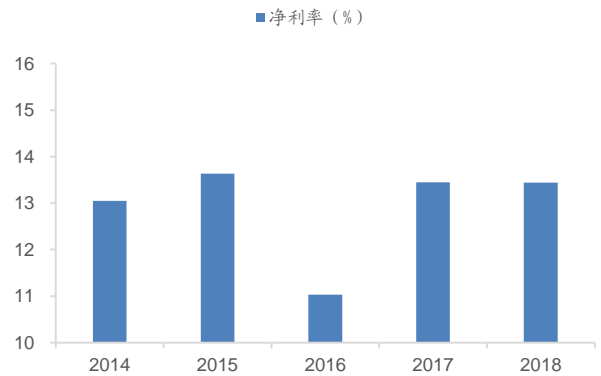
受益于近年来销售增长，结转项目价格上升，公司房地产业务结转利润水平持续改善。截至 2018 年末，毛利率提升 1.45 个百分点至 32.49%，其中房地产结转毛利率也提升至 32.68%；净利率为 13.44%，与 2017 年基本持平，公司毛利率、净利率始终保持在行业较高水平。

图 33: 公司毛利率提升



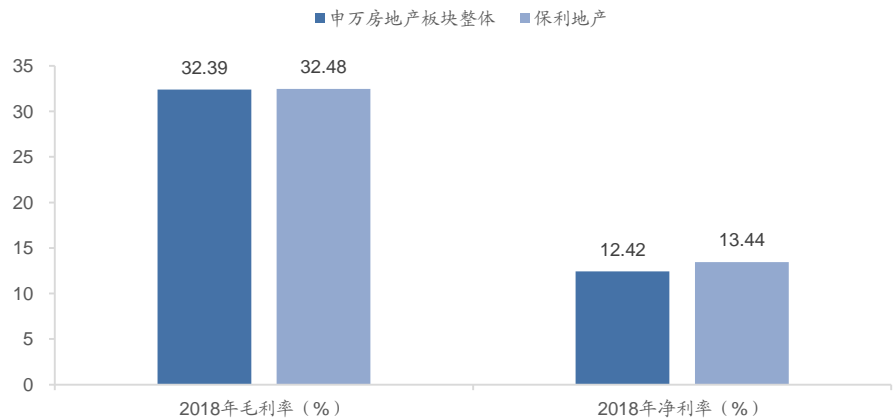
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 34: 公司净利率提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 35: 公司毛利率、净利率始终保持在行业较高水平



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司激励到位

公司不断完善激励方式, 通过股权激励和员工跟投等方式将企业与员工利益高度统一, 形成强大的企业凝聚力。2017年, 公司向激励对象发行股票新增股份合计 62.9 万股人民币普通股, 募集资金增加公司货币资金 283.6 万元, 相应增加公司净资产 283.6 万元, 其中增加股本 62.9 万元, 增加资本公积 220.7 万元。

表 15: 公司股权激励一览

时间	事项
2017年1月17日	公司向 16 名激励对象定向发行股票新增股份 63 万股人民币普通股, 募集资金净额 283 万元, 行权股份已于 2017 年 2 月 7 日上市流通, 行权后公司总股本增加至 119 亿股。
2017年4月14日	, 经公司第五届董事会第十次会议审议通过, 第二期股票期权激励计划激励对象由 682 名调整为 666 名, 相应的股票期权数量由 12978.3018 万份调整至 12679.1653 万份。
2017年6月1日	, 经中国证券登记结算有限责任公司上海分公司审核确认, 公司无偿收回并完成首期股权激励计划第二个行权期已失效股票期权 343.9978 万份的注销事宜, 公司首期股票期权激励计划已实施完成。
2017年6月22日	经公司 2017 年第 4 次临时董事会审议通过, 针对公司 2016 年度利润分配及资本公积金转增股本方案的影响, 第二期股票期权激励计划行权价格调整为 8.41 元/股。
2018年4月14日	经公司第五届董事会第十八次会议审议通过, 第二期股票期权激励计划激励对象由 666 名调整为 633 名, 相应的股票期权数量由 12,679.1653 万份调整为 12,081.8962 万份。
2018年9月1日	本次股票期权激励计划的激励对象由 633 名调整为 618 名, 对应的股票期权数量由 12,081.8962 调整为 11,849.0114 万份, 公司激励计划已进入首个行权期, 公司和 617 名激励对象符合行权条件, 对应可行权的股票期权数量为 3,888.2991 万份, 行权价格为 8.01 元/股。

资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

2017年，公司在原有薪酬体系基础上进一步优化了奖金分配方式，提高薪酬激励效果，提升开发效率。2017年底，公司启动房地产项目跟投机制，进一步完善约束、激励机制，提高公司运营效率，保障股东合法权益。

2017年底，公司董事会通过《关于实施房地产项目跟投的议案》，授权管理层制定相应细则并具体实施，2018年以来，公司已有多个项目实施了跟投，一线骨干员工和总部管理人员未来将能够共同分享项目开发收益，公司的执行力和管理效率有望进一步提升。

受益新时代

十九大报告指出“我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。房地产作为我国的支柱型产业，便多了一份社会责任与为民生着想的使命。在此变化下，国资背景的房企无论是从融资、拿地、行政、信誉、人才等方面都具有优势，并且由于国有企业是党和国家最可信赖的依靠力量，公司作为央企地产龙头势必受益于中央做大做强国有企业、深化国有企业改革的划时代伟大战略。习近平主席在山东考察时这样谈到国企改革：国有企业特别是中央所属国有企业，一定要加强自主创新能力，研发和掌握更多的国之重器，国有企业要深化改革创新，努力建成现代企业，要坚持党对国有企业的领导不动摇，坚持建成国有企业基层党组织不放松，为做强做优做大国有企业提供坚强组织保证。

同时，相较去年同一时点，粤港澳大湾区规划的出台已提上日程，不同于其他区域规划，粤港澳大湾区的提出一直被冠之于“国家级”、“世界级”等定位。2018年两会期间，国家发改委主任何立峰更是称之为“千年大计”。这一形容另一处使用是对雄安新区，由此可见其重要性。2016年，公司进入深圳地区，实现了粤港澳大湾区的全覆盖，预计随着大湾区发展战略的不断推进，公司将持续受益。2018年，公司重点区域和重点城市依然表现突出，粤港澳大湾区销售近千亿，并且公司在大湾区核心城市拥有1600万方土地储备，是毋庸置疑的“粤港澳大湾区”显著受益者。

SWOT分析

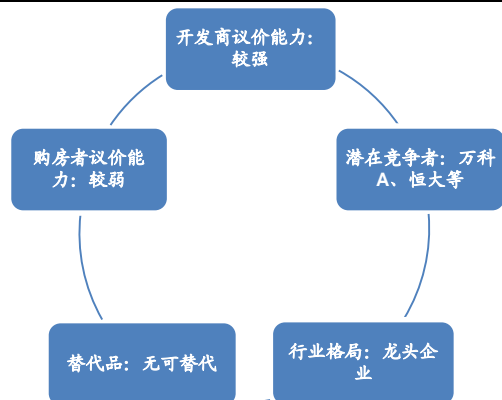
综合上述分析，公司龙头地位显著，竞争力强大，资源整合及行业集中度提升为公司带来新机遇。

图 36: SWOT 分析

优势
<ul style="list-style-type: none"> • 背靠国资、实力雄厚 • 管理能力强、品牌影响力突出 • 行业龙头地位凸显，销售增速有保障 • 受益粤港澳大湾区红利 • 土储丰富、项目分布合理、满足未来3-5年开发需要
机遇
<ul style="list-style-type: none"> • 整合资源带来的内部突破 • 行业集中度提升带来的市占率提升 • 新时代带来的新机遇
挑战
<ul style="list-style-type: none"> • 行业周期性下行 • 新生代民企的追赶
弱势
<ul style="list-style-type: none"> • 激励机制可能不如民企地产龙头

资料来源：国信证券经济研究所整理

图 37: 波特五力分析



资料来源：国信证券经济研究所整理

盈利预测

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件:

公司 2018 年末预收款为 2998 亿元, 外加公司 2019 年销售结算款项, 预计公司 2019 年营业收入增长率 22%; 根据公司总土地储备及合理有序的扩张速度, 预计公司 2020、2021 年营业收入增长率为 21.5%、20%;

预计公司未来三年营业成本/营业收入约 68.5%, 与 2018 年基本持平;

预计公司未来三年管理费用/营业收入约 1.9%, 与 2018 年基本持平;

预计公司未来三年销售费用/销售收入约 3%, 与 2018 年基本持平;

预计公司未来营业税附加/营业收入约 8.5%, 与 2018 年基本持平;

预计公司未来三年所得税税率 27%, 与 2018 年基本持平。

未来三年盈利预测

我们对公司未来三年盈利做出预测:

表 16: 未来三年盈利预测表 (单位: 百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	194555	237358	288390	346068
营业成本	131339	162590	197547	237056
销售费用	5912	7121	8652	10728
管理费用	3495	4515	5484	6580
财务费用	2585	2296	2652	2475
营业利润	35593	42661	51253	61467
归属于母公司净利润	18904	22588	27121	32508
每股收益	1.59	1.90	2.28	2.73
ROE	16%	16%	17%	18%

资料来源: 国信证券经济研究所整理

按上述假设条件, 我们得到公司 19-21 年的营业收入分别为 2374/2884/3461 亿元, 归母净利润分别为 226/271/325 亿元, 利润年增速分别为 19.5%/20.1%/19.9%。每股收益年分别为 1.90/2.28/2.73 元。

盈利预测的敏感性分析

公司 2018 年房地产销售业务约占总营收的 94%, 未来公司房地产销售业务收入仍将占据总营收的绝大部分, 故公司未来的销售增速和结算节奏将决定公司未来净利润的增长速度。我们将盈利预测分为乐观、中性和悲观预测, 在中性预测的条件下, 公司 19-21 年 EPS 分别为 1.90/2.28/2.73 元。

表 17: 盈利预测情景分析 (乐观、中性、悲观)

乐观预测	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	194555	258759	323449	404311
(+/-%)	32.9%	33.0%	25.0%	25.0%
净利润(百万元)	18904	24423	30076	37589
(+/-%)	21.0%	29.2%	23.1%	25.0%
每股收益(元)	1.59	2.05	2.53	3.16
中性预测	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	194555	237358	288390	346068
(+/-%)	32.9%	22.0%	21.5%	20.0%
净利润(百万元)	18904	22588	27121	32508
(+/-%)	21.0%	19.5%	20.1%	19.9%

	1.59	1.90	2.28	2.73
每股收益(元)				
悲观预测	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	194555	227630	266327	311603
(+/-%)	32.9%	17.0%	17.0%	17.0%
净利润(百万元)	18904	21754	25237	29510
(+/-%)	21.0%	15.1%	16.0%	16.9%
每股收益(元)	1.59	1.83	2.12	2.48

资料来源: 国信证券经济研究所整理

业绩锁定性佳, 维持“买入”评级

公司 2018 年末预收款为 2998 亿元, 可锁定 2019 年 wind 一致预期营收的 129%, 业绩锁定性佳。预计 2019、2020 年 EPS 分别为 1.90/2.28 元, 年复合增长率 19.8%, 对应 PE 为 6.4/5.4x, 维持“买入”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取绝对估值和相对估值的方法计算出公司的合理估值在 13-18 元之间, 但该估值是建立在较多假设前提的基础上计算而来的, 加权资本成本(WACC)的计算、公司可售项目销售均价的假设、可售项目销售进度的假设、相对估值的比较等都加入了很多个人的判断:

- 1、加权资本成本(WACC)对公司估值影响非常大, 我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 3.24%、风险溢价 6.8%, 可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值较低, 从而导致公司估值高估的风险;
- 2、我们对于公司可售项目销售均价的假设, 是基于公司该项目所在区域楼盘 2018 年末平均售价得出的结论, 存在假设均价高于未来实际销售价格从而导致公司估值高估的风险;
- 3、根据公司现有的可售资源, 我们将公司当前可售容积率面积分摊至五年内售完, 不排除公司可售资源销售进度不达预期导致结算收入不及预期, 从而导致公司估值下降的风险;
- 4、我们在进行相对估值时选取了 A 股地产板块市值最大的其他 5 家房企, 将这 5 家公司 2019 年平均动态 PE 做为相对估值的参考, 存在可比公司样本不完善或估值可能偏高的风险。

盈利预测的风险

我们预计公司 19-21 年 EPS 为 1.90/2.28/2.73 元, 年复合增长率 19.8%, 盈利预测是建立在较多假设前提的基础上计算而来的, 包括对营业收入增长率、管理费用、销售费用、营业税及附加、所得税税率等假设:

- 1、我们预计公司未来三年营业收入增长率分别为 22%、21.5%、20%, 不排除公司销售增速不及预期导致对未来三年营业收入增长率估计偏高的风险;
- 2、我们预计公司未来三年管理费用/营业收入约为 1.9%, 与 2018 年基本持平, 不排除公司管理费用升高的风险;
- 3、我们预计公司未来三年销售费用/销售收入约 3%, 与 2018 年基本持平, 不排除公司销售费用升高的风险;
- 4、我们预计公司未来营业税及附加/营业收入约 8.5%, 与 2018 年基本持平, 不排除公司营业税及附加升高的风险;
- 5、我们预计公司未来三年所得税税率 27%, 与 2018 年基本持平, 不排除公司

所得税税率升高的风险。

政策风险

2019年以来，一、二线及部分环都市圈的三线城市在货币放松的大环境下，楼市迅速升温，房价上涨预期抬头，调控压力增大，不排除未来楼市过热所带来的调控加码的风险。

经营风险

- 1、不排除公司未来扩张速度、销售增速不达预期的风险；
- 2、不排除公司毛利率、净利率低于过去水平的风险；
- 3、不排除公司结算节奏低于预期的风险。

财务风险

不排除公司未来扩张所带来的杠杆升高的风险。

市场风险

不排除若行业出现大幅衰退，而政策又不能适时宽松，从而导致公司出现销售失速的风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	113431	135000	145000	150000	营业收入	194555	237358	288390	346068
应收款项	121239	110550	118516	94813	营业成本	131339	162590	197547	237056
存货净额	474505	598455	728395	874477	营业税金及附加	16122	20175	24802	29762
其他流动资产	57306	118679	144195	173034	销售费用	5912	7121	8652	10728
流动资产合计	766481	962684	1136106	1292324	管理费用	3495	4515	5484	6580
固定资产	5472	5071	4852	4627	财务费用	2585	2296	2652	2475
无形资产及其他	119	114	109	105	投资收益	2690	2000	2000	2000
投资性房地产	25933	25933	25933	25933	资产减值及公允价值变动	(2161)	0	0	0
长期股权投资	48489	58489	68489	78489	其他收入	(39)	0	0	0
资产总计	846494	1052292	1235489	1401478	营业利润	35593	42661	51253	61467
短期借款及交易性金融负债	48718	94790	135828	139138	营业外净收支	188	160	160	160
应付款项	50686	49871	60700	72873	利润总额	35780	42821	51413	61627
其他流动负债	345493	484152	589211	708225	所得税费用	9631	11562	13882	16639
流动负债合计	444897	628813	785739	920236	少数股东损益	7245	8671	10411	12479
长期借款及应付债券	214939	214939	214939	214939	归属于母公司净利润	18904	22588	27121	32508
其他长期负债	164	164	164	164					
长期负债合计	215103	215103	215103	215103					
负债合计	660000	843916	1000841	1135339	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	64572	70642	77929	86665	净利润	18904	22588	27121	32508
股东权益	121923	137734	156719	179474	资产减值准备的增加(减少)	2285	165	(76)	(106)
负债和股东权益总计	846494	1052292	1235489	1401478	折旧摊销	924	740	800	836
					公允价值变动损失	2161	0	0	0
					财务费用	2585	2296	2652	2475
					营运资本变动	(13393)	(36625)	(47610)	(20137)
					其它	(3242)	5905	7364	8842
					经营活动现金流	7639	(7227)	(12402)	21943
					资本开支	(1917)	(500)	(500)	(500)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(26956)	(10500)	(10500)	(10500)
					权益性融资	12783	0	0	0
					负债净变化	34220	0	0	0
					支付股利、利息	(21401)	(6776)	(8136)	(9752)
					其它融资现金流	26526	46072	41038	3309
					融资活动现金流	64947	39296	32902	(6443)
					现金净变动	45630	21569	10000	5000
					货币资金的期初余额	67801	113431	135000	145000
					货币资金的期末余额	113431	135000	145000	150000
					企业自由现金流	13157	(5026)	(9419)	25417
					权益自由现金流	73902	39370	29683	26919

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

附表：公司 2018 年度房地产开发项目汇总表

表 18: 公司 2018 年度房地产开发项目汇总表 (单位: 万元、平方米)

序号	楼盘名称	项目权益	项目计划投资	总建筑面积	可售容积率面积	累计签约面积
1	广州保利创融广场	100%	293610	163352	106280	79669
2	广州保利中融广场	100%	293084	160496	104733	74517
3	广州保利天河区金融城 961 项目	50%	220461	108133	41447	0
4	广州保利小新塘项目★	70%	1222795	1074699	573750	0
5	广州保利世界贸易中心	51%	467301	562006	180047	179778
6	广州保利天悦	80%	1852364	1509513	919097	786398
7	广州保利华润紫云	17%	454176	299081	197869	161076
8	广州葛洲坝保利曼城	51%	265670	171233	103888	107181
9	广州保利葛洲坝海德公馆	51%	371236	188743	126604	122089
10	广州保利和光晨樾	70%	558035	268525	176850	87223
11	广州保利花海湾	26%	301877	182055	140625	35638
12	广州保利广钢 206 项目	70%	522364	202248	113704	0
13	广州保利广钢 219 项目	70%	382057	133508	59648	0
14	广州保利广钢 224 项目	70%	536934	200524	91149	0
15	广州荔湾区广钢 218 项目	17%	660112	272934	184913	6460
16	广州保利罗兰国际	60%	637705	704517	462756	424411
17	广州越秀保利爱特	50%	780331	678461	452065	377524
18	广州保利鱼珠项目	50%	547645	350288	234756	239072
19	广州保利黄埔区 KS1 号路东侧项目★	90%	305820	378480	229724	0
20	广州保利大都汇	100%	371449	315652	228951	177696
21	广州保利番禺汉溪村项目	50%	71209	58512	43392	0
22	广州番禺黄金海岸项目	49%	177739	154458	106127	0
23	广州番禺区大石街兴南大道南侧项目★	14%	533479	383854	151834	12316
24	广州保利桃花源	100%	166848	348446	265860	118088
25	广州保利从化区江埔果场项目	100%	980822	787417	527883	0
26	广州保利从化区江埔街江村项目★	100%	309023	254906	169806	0
27	广州保利从化区街口街城郊村项目★	50%	499733	443220	282191	0
28	广州保利 i 立方	100%	154902	225190	150138	146034
29	广州保利合锦嘉苑	35%	191667	294110	188822	127360
30	广州保利 i 立方 plus	100%	57478	61127	41932	34295
31	广州保利中航城	80%	444041	588002	388600	330401
32	广州保利塔岗项目	100%	116523	145490	102468	113402
33	广州增城区章陂项目	33%	670893	450732	206900	6812
34	广州保利增城东部枢纽经济总部项目	100%	607476	473335	150038	0
35	广州保利增城区小楼大院二期项目	100%	28225	31006	23612	0
36	广州保利增城区荔城街三联村项目★	25%	837430	598290	389697	0
37	广州增城区朱村街凤岗村项目★	30%	242710	147676	91810	0
38	广州市增城区广汕公路南侧项目★	20%	532007	382941	248877	0
39	广州保利星海小镇	100%	281747	426393	288175	274655
40	广州保利思泰花园	100%	184943	146608	53085	21355
41	广州保利蕉门岛南项目	100%	179021	140423	50856	0
42	广州市南沙金岭北路项目	15%	163682	134479	92969	0
43	广州保利花都区中轴线商业项目	100%	445543	513030	190948	5196
44	上海保利叶上海	100%	680468	652227	553925	532386
45	上海保利熙悦	49%	676334	262848	160412	150314
46	上海保利蔚蓝林语	100%	231407	170876	138982	141208
47	上海保利铃兰公馆	70%	148175	125149	87072	90366
48	上海保利颂	49%	775039	230386	116965	0
49	上海保利芦潮港 C0204 项目	80%	165501	111207	72023	4742
50	上海保利世博项目	50%	2647658	259944	164562	0
51	上海保利浦东新区世纪大道南侧项目★	58%	1384105	389244	0	0
52	上海保利西岸	51%	832306	273069	162261	128274
53	上海保利西郊锦庐	50%	441550	170321	109722	109857
54	上海水悦堂	34%	259300	116805	69900	0
55	上海奉贤区南桥新城项目	50%	370700	151887	91444	0

56	上海保利玲玥公馆（原临港园区石槐路项目）	100%	124859	96965	67432	0
57	上海保利嘉定区江桥镇黄家花园路西侧项目★	100%	321902	106697	64763	0
58	张家港保利金港镇中港路东项目	100%	59376	88697	52445	21345
59	张家港保利保税区中港路东项目	100%	41336	62103	37379	0
60	张家港保利锦丰片区华昌路西项目	100%	101121	142082	90015	43762
61	张家港保利珑樾花园	30%	135264	113112	73886	40685
62	张家港保利熙悦	50%	234891	213451	139332	48670
63	常熟保利董浜镇项目	20%	89199	122738	87947	22312
64	常熟湖悦澜庭	16%	99568	158869	116241	69448
65	苏州保利太仓沙溪镇项目	25%	44835	56444	42618	1837
66	南通通州区保利南湖东路项目	50%	243251	258883	188410	28602
67	南通上悦城	25%	168065	269046	151061	135640
68	南通海江海都会（原海门市海兴路东侧项目）★	25%	279626	273727	183200	7592
69	南通保利海门长江路东侧项目★	65%	239591	245503	175496	0
70	北京大兴区黄村镇永华路南项目	34%	220035	131020	76247	51400
71	北京大兴区旧宫镇北项目	50%	844351	229685	44839	18223
72	北京大兴区旧宫镇南项目	50%	1084271	303700	53900	26333
73	北京大兴区瀛海镇黄亦路南项目	34%	277840	145741	81871	31716
74	北京大兴区魏善庄项目	34%	569077	308755	209985	2600
75	北京大兴区亦庄河西区项目	33%	806949	211745	165112	69908
76	北京大兴区黄村镇义锦路南侧项目★	25%	348794	127118	68761	7200
77	北京保利大都汇	65%	539525	258336	186500	74680
78	北京保利未来科技城项目	60%	1272522	673591	236302	0
79	北京昌平区北七家项目	33%	328996	109020	67845	24929
80	北京保利首开丽湾家园/天誉	50%	332439	130653	84434	88625
81	北京景粼原著	25%	872065	268148	122653	141026
82	北京保利和光尘越	33%	683833	238941	156935	114617
83	北京保利和锦薇棠	50%	516665	186378	108898	66227
84	北京保利首开四季怡园	50%	535840	329141	227275	192695
85	北京门头沟区潭柘寺项目	10%	1037663	369992	237646	0
86	北京保利四合庄南项目	70%	247336	82670	58853	0
87	北京金茂广场	10%	671737	163720	118000	11191
88	北京丰台区槐房西路项目	20%	746647	292635	159268	40300
89	北京保利和光逸境（原丰台区大成路项目）	60%	251648	159173	94987	0
90	北京保利平谷区马坊项目	35%	78920	68673	45380	47665
91	北京平谷区金海湖项目	25%	310127	347565	152594	38640
92	北京房山区良乡镇北项目	20%	364655	218622	115829	26460
93	张家口保利桥东区钻石北路东侧项目★	100%	309931	337700	242988	0
94	太原保利香槟国际	70%	341487	619267	441000	491690
95	太原保利茉莉公馆	70%	420304	495506	352893	185645
96	太原保利小店区南中环街北侧项目★	70%	570943	517489	371963	0
97	太原保利百合花园	100%	89635	183528	147575	152908
98	太原保利海德公园	70%	469234	615340	479805	371045
99	太原保利梧桐语	70%	144344	200337	158655	160610
100	太原保利西江月	70%	273277	341011	241999	189382
101	太原保利晋源区贾家庄西路西侧项目★	70%	307648	426686	325332	0
102	晋中保利壹号公馆	100%	293447	704929	533286	294535
103	晋中保利心语（原龙湖大街北侧项目）★	55%	131701	255471	187121	53587
104	佛山保利紫山花园	60%	201457	457129	158400	152326
105	佛山保利紫山国际	39%	586645	1093261	832715	689003
106	佛山保利雅苑	100%	69644	75977	54080	0
107	佛山保利香槟国际	100%	191561	357156	253058	0
108	佛山保利滨湖花园	50%	260211	392054	239971	193652
109	佛山保利麓园	100%	162576	292450	214965	66124
110	佛山保利珑门广场	40%	316757	389741	281339	187189
111	佛山万科金域缙香	30%	392182	397461	327068	361948
112	佛山保利美华中心项目	50%	139078	142952	90381	0
113	佛山保利翔海国际	50%	98041	95044	55467	0
114	佛山保利青年荟项目	55%	89876	94956	65993	0
115	佛山保利兴业渔村项目	51%	94248	160465	133213	15005

116	佛山保利南海区东平路东侧项目★	100%	693332	441944	274650	0
117	佛山保利紫宸花园★	39%	236061	156152	115265	0
118	佛山保利南海区桂澜路东侧项目★	60%	1427417	769333	551931	0
119	佛山保利芳华苑(原佛罗路南侧项目)★	60%	363067	279068	200106	0
120	佛山保利翡翠公馆	100%	279396	455559	335803	234906
121	佛山保利碧桂园天汇花园	50%	508650	668321	513045	275764
122	佛山保利华苑	100%	36211	64910	45901	10916
123	佛山金茂绿岛湖	35%	536500	635116	489898	161030
124	佛山保利禅城区季华路北侧项目★	50%	562376	684448	457890	0
125	佛山保利东湾一期	100%	517186	709207	501515	0
126	佛山保利东湾二期	100%	531540	734661	481356	779197
127	佛山万科金域滨江广场	26%	491029	595558	450554	292645
128	佛山保利中环	51%	732204	1079693	704265	564487
129	佛山保利拉菲	100%	245771	321596	228624	139856
130	佛山保利东滨花园	50%	437350	631363	596196	549659
131	佛山保利中悦花园	26%	314675	437878	287929	169514
132	佛山保利碧桂园悦公馆	50%	326473	480163	351584	163228
133	佛山保利西悦湾	50%	430633	683525	279095	208942
134	佛山保利顺德区乐从富华路北侧项目★	50%	192260	218502	151007	0
135	佛山保利顺德区集成项目	52%	106648	158473	99798	0
136	佛山保利中央公园	51%	481563	1020200	604492	263550
137	佛山保利中央公园二期	51%	403646	890465	690702	399740
138	佛山保利雲上	51%	217588	352624	342394	92680
139	佛山保利文玥花园	50%	223642	260760	190220	13117
140	佛山美的明湖北湾二期	33%	201500	227895	162251	36408
141	佛山保利西山林语(原沧江南路南侧项目)★	100%	57882	92644	70463	0
142	阳江保利银滩	100%	695505	918061	631577	558441
143	阳江保利中央公园	100%	342355	829478	634973	284393
144	阳江保利公馆(原滨海高新区沿海高速公路项目)★	100%	139857	262500	200391	0
145	河源保利源城区万绿湖大道南侧项目★	60%	184874	360897	256106	0
146	东莞保利南城大都会	51%	92625	90171	71577	54158
147	东莞保利领秀山花园	80%	46004	67916	55605	58794
148	东莞保利中央公馆	50%	104000	191731	147649	150028
149	东莞万科城	20%	688732	978950	795227	821668
150	东莞保利中惠悦城	50%	170301	267938	204220	204097
151	东莞保利茶溪公馆	68%	100862	158186	123378	89993
152	东莞保利东岸花园	100%	76390	155448	118879	111521
153	东莞保利林森意境	33%	243179	222491	192974	159500
154	东莞碧桂园森美花园	33%	95085	112641	83985	85269
155	东莞保利格外松湖	33%	80505	83023	61413	65535
156	东莞保利紫岸花城	86%	181107	344421	269023	208660
157	东莞保利月湖园	100%	74377	95039	61679	12538
158	东莞保利香樟颂(原桥头镇新路项目)	25%	76017	88867	65216	11977
159	东莞常平镇卢屋村项目★	17%	131307	103692	78968	0
160	东莞大朗镇富民北路南侧项目★	20%	278445	171248	117970	10242
161	中山保利春天里	51%	396560	1019454	747513	671383
162	中山保利国际广场	100%	742850	1718375	1342455	1204463
163	中山保利领岸花园	51%	438795	473390	298373	60956
164	中山碧桂园保利天启	49%	381247	371189	241290	252518
165	中山保利林海	50%	177111	213492	136775	70753
166	中山保利香樟国际	70%	90440	177354	126800	120522
167	珠海九州保利天和	50%	1505187	1266834	950980	148851
168	珠海保利海上五月花	60%	397865	384213	281238	298225
169	珠海保利国际广场	100%	398261	316850	225235	208159
170	珠海保利横琴新区十字门大道东侧项目★	100%	180833	157948	117837	0
171	珠海时代保利中环广场	50%	504288	315681	254038	82779
172	珠海碧桂园保利海悦天境花园	51%	95510	101903	67830	6124
173	珠海保利碧桂园海棠花园	51%	151450	159884	103217	0
174	珠海保利百合花园(原白蕉镇桥湖路西项目)	63%	35549	30747	20759	0
175	珠海保利茉莉花园(原白蕉镇桥湖路东项目)	63%	184862	160889	103525	0

176	珠海时代天韵花园★	50%	96978	82898	55646	0
177	珠海时代水畔雅苑★	50%	45039	37743	26070	0
178	南昆山保利锦里	51%	158368	271747	166166	166471
179	汕尾保利金町湾	100%	416205	879653	672948	534665
180	汕尾保利大都汇	80%	31189	51796	47457	40735
181	汕尾保利金町湾二期	80%	463605	1001893	736298	32526
182	深圳保利香槟苑	100%	102185	80214	37809	2526
183	汕头保利和府	100%	246457	211078	159620	27519
184	汕头保利金平区汕龙泉岩项目★	51%	178808	273405	209000	0
185	梅州保利江南和府	100%	190467	389100	291845	198109
186	梅州保利公园里	100%	330702	441428	317541	10709
187	揭阳保利和府(原普宁市象鼻山项目)	80%	209637	484473	360538	65808
188	揭阳保利西海岸(原渔湖片区渔十七路南侧项目)★	50%	333936	489120	380393	0
189	揭阳保利榕江悦府(原渔湖片区渔十六路南侧项目)★	50%	291149	411275	324111	0
190	揭阳保利锦绣花园(原揭阳空港区项目)	100%	180993	291560	229502	13328
191	揭阳保利金都花园★	51%	123046	201075	147374	0
192	惠州保利惠城区小金口项目	100%	88982	104247	77788	0
193	惠州保利惠城区潼侨镇侨冠中路东侧项目★	51%	167080	375044	300095	0
194	惠州市惠城区四环南路北侧项目★	33%	708485	886591	637781	0
195	惠州保利博罗县长宁镇罗浮大道东侧项目★	100%	77813	149012	111239	0
196	惠州保利百合花园(原白花镇谟岭村项目)★	33%	48691	107490	83410	0
197	茂名保利大都会	80%	204312	520435	448844	152239
198	茂名保利东江项目	100%	496460	959183	716000	110439
199	茂名保利中环广场	51%	153011	318217	244951	28183
200	茂名市保利高铁小区项目	51%	235342	507740	348500	0
201	江门保利大都会	50%	857953	1795707	1210834	724213
202	江门保利悦公馆(蓬江区凤翔路东侧项目)★	50%	121514	125173	84973	0
203	江门保利云上西棠★	100%	305711	502573	355369	0
204	江门鹤山保利中央花园	100%	234334	613573	426853	334395
205	江门保利中央公馆	100%	200569	394337	320295	118517
206	江门保利西海岸	51%	856683	1539115	1205643	84103
207	江门保利古井镇文楼村项目★	100%	89527	153082	122922	0
208	清远保利花园	51%	376865	993323	738674	337611
209	清远保利天汇	54%	861416	1762198	1235531	560456
210	清远保利麓湖	100%	197313	331111	245084	19440
211	清远保利清城区规划太石路西侧项目★	100%	118828	158201	122238	0
212	清远保利英德市中央公馆	100%	86023	211193	166555	46530
213	韶关保利芙蓉新城	51%	756652	1672106	1211942	429458
214	韶关保利中滨花园	51%	80802	155900	116223	55427
215	韶关保利高铁站项目	51%	402053	900382	678505	0
216	韶关保利心语花园	100%	156365	334526	281500	135192
217	韶关保利浈江区陵南路西北侧项目★	65%	147893	298112	241665	0
218	湛江保利原点广场	65%	1036520	1893632	1237507	408957
219	湛江保利西海岸	70%	443067	634413	471601	29548
220	肇庆保利花园	51%	254118	516949	309899	217381
221	肇庆保利花园东侧项目	100%	181630	380945	294219	0
222	肇庆保利爱乐小镇	51%	516920	948164	721190	129209
223	肇庆保利新区西路东项目	100%	143268	196102	150054	0
224	肇庆保利高新区大旺大道东侧项目★	75%	264241	541012	343880	0
225	肇庆保利端州区砚都大道东侧项目★	90%	209548	293657	220135	0
226	肇庆保利金凯盛誉城★	50%	181352	339712	279720	0
227	福州保利香槟国际	40%	724821	893744	688987	701474
228	福州保利天城花园(原晋安区钱坂路项目)★	20%	731212	466981	328813	45175
229	福州保利熙悦府(原晋安区新店镇杨廷水库南侧项目)★	100%	503941	326763	230357	0
230	福州浣溪山里	40%	218556	227767	156498	0
231	福州保利西江林语	100%	300014	325038	248869	260524
232	福州三江理想城(原福厦高速连接线西侧项目)★	33%	248703	255611	186354	94147
233	福州保利天悦花园	100%	352820	403048	292674	132765
234	福州保利乌山九巷	40%	525679	303882	207301	73158

235	厦门保利叁仟栋	100%	616607	489977	320700	339932
236	厦门保利壹海里	100%	723103	310939	208825	33694
237	厦门保利同安新城通福路北项目	100%	133955	47264	28095	0
238	厦门保利同安新城通福路南项目	100%	210392	74308	49180	0
239	厦门保利和光城悦(原翔安区洪钟大道西项目)	100%	285015	118972	72672	0
240	厦门海沧区新垵北路北侧项目★	25%	380472	166472	114156	0
241	厦门中航当代半岛	40%	172284	47300	25000	14932
242	莆田保利金香槟	100%	104970	113221	85400	83157
243	莆田保利中央公园	100%	238785	173600	127400	14669
244	莆田保利城	51%	244132	587030	460890	425829
245	莆田保利城四期	40%	158308	298106	223233	176768
246	莆田保利拉菲公馆	40%	56700	89440	56246	60600
247	莆田保利城项目五期	20%	249185	328321	233295	87708
248	莆田保利紫荆公馆★	40%	59464	67479	52485	17974
249	泉州保利城	100%	533120	589154	423951	405536
250	泉州南安保利香槟公馆	51%	191795	456542	356526	371588
251	泉州保利海上罗兰	39%	189408	365645	265714	216025
252	漳州保利和院里	100%	82080	127902	83000	24592
253	漳州保利长泰县古湖生态城	40%	134999	214215	177675	0
254	漳州保利大国璟★	40%	107815	167223	126183	6423
255	漳州璀璨滨江(原龙文区新浦东路南侧项目)★	49%	540366	457419	316625	8194
256	杭州保利像素	50%	134659	191925	134696	146930
257	杭州保利翡翠海岸	34%	746994	181828	118787	129198
258	杭州滨江保利紫阳南星	50%	882366	223765	106546	9846
259	杭州上城区钱江新城皓月路西侧项目★	25%	1400170	424957	298508	0
260	杭州保利大国璟	50%	298184	165737	105458	112259
261	杭州保利创世纪	24%	568627	241025	169736	182325
262	杭州保利中央公馆	40%	477403	283684	187529	161134
263	杭州保利天汇(原襄七房项目)	100%	1010070	316163	188942	0
264	杭州保利和光尘樾	50%	528689	328213	206828	14540
265	宁波保利滨湖天地	100%	472417	734279	372320	375677
266	宁波保利慈溪湾底文化小镇项目★	60%	97114	180815	120252	0
267	宁波保利府院江南	100%	126859	246623	167420	168070
268	宁波保利天悦	100%	690932	316415	222681	11230
269	湖州保利堂悦	100%	233885	203471	128792	803
270	湖州保利棠禧	100%	131354	129251	91656	29526
271	绍兴保利迪荡湖壹号	25%	473974	335195	219167	41209
272	绍兴保利上虞区江东路东侧项目★	100%	585167	426074	298006	18480
273	台州保利碧桂园西江月	50%	198184	199029	147009	29108
274	台州保利大国璟(原黄岩区西城街道金带路东侧项目)★	100%	572904	577643	268449	0
275	台州玖章台	50%	220913	181956	137453	21470
276	温州云著	25%	153266	103006	68072	32813
277	温州瓯海区三垟街道吕家岸村项目★	20%	694782	326607	223584	35497
278	金华御西湖	50%	142912	133764	94092	32371
279	金华保利大国璟(原婺城区五一路西侧项目)★	100%	262910	170761	123140	0
280	南京保利中央公园	100%	524415	482004	355291	367530
281	南京新城保利天地	31%	184161	235646	175457	178082
282	南京新保弘天宸	33%	662970	250619	176459	0
283	南京新招保悦峯	33%	580275	230972	166193	0
284	南京保利梅龙湖项目	100%	125044	52992	36764	0
285	南京中航樾公馆	80%	141651	149000	110530	110150
286	南京中航樾广场	72%	181009	189400	126148	90741
287	南京江宁江宁区梅瑞拱路梅龙湖项目	16%	362557	193970	132609	12867
288	南京上坊天云路以南项目	20%	236167	97501	16703	0
289	南京保利蔚蓝	50%	377869	289591	196560	195170
290	南京中航国际社区	80%	364537	306485	216900	182304
291	南京保利天悦	40%	342855	126092	89100	91450
292	南京保利堂悦	51%	453455	399312	290786	252033
293	南京保利西江月	51%	340654	315693	248314	260399

294	南京保利云禧	40%	417266	217943	135270	62527
295	南京江淼路项目(原江淼路 G49 地块项目)	49%	495840	194726	140242	10747
296	南京浦口区 G25 项目	30%	677920	283205	182865	0
297	南京保利小桃园	31%	711157	220238	156806	104942
298	南京鼓楼区产业园项目	32%	1014176	232925	151746	0
299	南京保利鼓楼区模范马路北侧项目★	51%	213708	244998	146498	28198
300	南京保利合悦	49%	383210	293763	203151	7780
301	南京高新区龙王山东项目	20%	369173	217545	136677	0
302	无锡保利中央公园	51%	197006	302594	229437	232754
303	无锡滨湖区渔港路项目	33%	608507	355172	202920	0
304	无锡万科天一新著	27%	312943	358675	266197	180821
305	无锡保利融侨时光印象(原梁溪区北中路项目)	49%	382865	318882	232914	26424
306	无锡新吴区金城路项目	20%	165929	156783	111537	13304
307	无锡江阴市澄江街道项目	21%	189739	216052	163336	0
308	晋江中航城	80%	1146653	1979689	1556379	931591
309	泉州保利晋江池店镇绿城路西侧项目★	80%	145455	195907	138356	0
310	南通保利香槟国际	100%	420555	590477	448139	448118
311	连云港保利海上五月花	100%	132597	377685	310489	202403
312	连云港保利西山林语	100%	70220	82965	59240	43267
313	常州保利公园九里	100%	163077	327224	218163	222251
314	常州金科保利北郡(原新龙路项目)	45%	158718	146605	108931	97623
315	常州保利金坛区金桂路项目	100%	212551	289727	199059	23469
316	盐城保利紫荆公馆	100%	151756	190165	137032	79423
317	盐城保利罗兰春天	100%	89296	107062	79731	14854
318	昆山九方城项目	100%	253039	548632	400473	272557
319	句容碧桂园保利天汇时代	30%	132376	159657	129177	81357
320	镇江保利玖公馆	30%	61314	75272	57071	6139
321	镇江句容市春城路南侧项目★	18%	114547	145462	106676	6541
322	徐州保利合景珑湾	50%	221181	388177	303645	282449
323	徐州保利观澜别苑	34%	215753	201441	143260	48769
324	徐州湖悦天境	34%	95192	148683	101352	78918
325	徐州凤凰源著	33%	96385	114274	81101	0
326	徐州梧桐公馆	25%	198218	275118	195065	0
327	徐州保利铜山区茅村镇龙泰路南侧项目★	50%	285427	529558	396292	37286
328	徐州市铜山区赵庄路东侧项目★	50%	98621	198047	143483	0
329	徐州保利·鑫城	46%	81761	177590	128104	54303
330	合肥保利香槟国际	76%	423879	710543	546035	557312
331	合肥保利海上五月花	76%	491618	725432	578285	533147
332	合肥保利公元天下	34%	413950	392313	292742	167472
333	合肥时光印象	33%	336741	332891	251334	258841
334	合肥保利东郡	100%	349619	617687	405984	403099
335	合肥保利罗兰春天	100%	145574	212023	164128	147308
336	合肥保利海上明悦	100%	314136	207250	156926	0
337	合肥保利熙悦府	100%	177801	161879	122188	70714
338	合肥保利朗香书院	33%	160231	310283	235749	257300
339	合肥保利罗兰香谷	100%	302968	289607	211101	45915
340	合肥保利柏林之春	100%	510397	426110	309602	97289
341	合肥保利梧桐语	85%	69879	181619	142137	145115
342	合肥保利西山林语	100%	385905	477104	272850	341408
343	合肥西子曼城	10%	263509	298874	215244	225089
344	芜湖保利信达熙悦府	51%	288109	334339	257644	139861
345	芜湖保利香颂庄园	100%	88762	116255	72609	39573
346	天津保利大都会	50%	1107529	873776	664261	526780
347	天津海河大观	51%	606012	429787	301736	298677
348	天津保利香颂湖	51%	127916	223048	182029	186716
349	天津保利溪湖林语	70%	144483	258060	203919	198148
350	天津保利梧桐语	51%	135466	248338	196522	157952
351	天津保利罗兰公馆	100%	187934	205874	130093	132716
352	天津保利金融街诺丁山	50%	176906	238577	178825	188810
353	天津锦庐★	33%	133840	98771	70875	24446

354	天津保利海上五月花	100%	165424	177513	144326	153280
355	天津保利东郡	50%	157012	211976	172295	69170
356	天津华远堂悦	50%	158074	209615	144761	31801
357	天津保利滨海新区北塘项目	13%	437302	260551	159619	5390
358	天津保利云庐（原宁河区滨翠西路项目）	60%	266439	257233	207242	0
359	天津保利天汇	60%	315123	523727	383422	160416
360	天津保利公元大观	50%	803784	422719	326970	11446
361	天津保利天悦	82%	770875	206128	142569	0
362	天津保利蓟州区湖东大道项目	50%	56533	51862	35121	9898
363	天津蓟州区远和大街 41 号地项目	50%	115610	101069	71529	18000
364	天津保利蓟州新城盘龙路项目	50%	89503	75007	55878	0
365	秦皇岛北戴河新区保利海公园项目★	51%	206261	410125	325010	2797
366	秦皇岛北戴河新区保利南戴河三小区项目★	51%	72100	92103	66428	0
367	秦皇岛北戴河新区保利戴河大街北侧项目★	51%	58344	98771	72997	0
368	包头保利百合花园	55%	47937	224566	194691	133627
369	包头保利南海公园	55%	284665	705410	698843	554978
370	包头保利心语	55%	36080	100140	78333	84426
371	石家庄保利花园	90%	669456	1317790	1069134	1016077
372	石家庄保利拉菲公馆	59%	351548	469312	326059	353032
373	石家庄保利茉莉公馆	90%	139520	234581	179036	165992
374	石家庄保利西山御园	60%	353279	668211	504153	413131
375	石家庄保利鹿泉区名人山庄项目	46%	95147	131444	101166	0
376	石家庄保利鹿泉区铜冶镇北铜冶村项目★	63%	178777	300027	204134	0
377	石家庄保利东郡	68%	75653	166485	124110	126140
378	石家庄保利堂悦	68%	102473	170021	111134	60922
379	石家庄保利藁城区扬子路南侧项目★	68%	61828	105713	75693	0
380	石家庄保利藁城区丰产路南侧项目★	90%	389929	442827	272298	0
381	沧州保利花园	90%	213334	418122	292250	233622
382	沧州保利拉菲公馆	50%	183722	217528	160852	22842
383	沧州荣盛名邸	50%	198880	205722	127138	60180
384	沧州保利香槟国际（原新华区永济东路南侧项目）★	100%	97536	158821	113988	0
385	德州保利齐河县黄河国际生态城项目★	90%	202124	397593	302432	22313
386	衡水保利拉菲公馆	90%	376053	449701	337310	42714
387	邢台保利茉莉公馆	41%	82728	138273	94211	32074
388	邢台国宾府（原桥西区爱民路西侧项目）★	27%	94545	171131	117610	70055
389	邯郸保利堂悦	90%	165089	218363	152347	45393
390	邯郸盛世天城★	37%	281780	499218	350573	63981
391	青岛保利天汇	45%	369052	421284	304586	183287
392	青岛保利茉莉公馆	10%	201999	340875	169645	163865
393	青岛保利中央公园	100%	326371	527586	393351	377202
394	青岛保利蔷薇公馆	100%	63102	112465	85054	81890
395	青岛保利观堂	42%	168481	296599	225014	124051
396	青岛保利西乡月	85%	93783	190902	143074	134193
397	胶州保利叁仟栋	100%	214727	371036	302212	6146
398	青岛胶州保利胶东机场项目	48%	404713	811251	594662	490290
399	青岛保利胶州湖州路东侧项目★	100%	482514	470291	330537	0
400	青岛胶州市李哥庄镇桃源大街东侧项目★	48%	182653	404781	299323	0
401	青岛保利黄岛区两河路东侧项目★	51%	461373	688487	502592	0
402	青岛保利堂颂	100%	92561	154610	116551	124816
403	青岛保利高新区清控科创项目	40%	481979	858977	655678	136258
404	青岛平度市区规划经三路南侧 17037 号项目★	30%	76081	176500	128247	75657
405	青岛保利国宾府（原平度规划经三路南侧 17038 号项目）★	30%	63805	143664	103103	13920
406	青岛保利红岛湾（原高新区羊毛滩项目）	30%	1189854	1636752	1227732	416412
407	临沂保利堂悦	70%	86831	182791	132312	141213
408	潍坊保利梧桐语	33%	85972	182486	130532	27124
409	潍坊保利海棠（原寒亭区富亭街北侧项目）★	51%	83422	164066	111907	0
410	济南保利和唐悦色	100%	467580	348491	219406	0
411	济南保利和光山语	100%	53438	27505	17908	0
412	济南章丘百脉悦府★	25%	462926	542500	399232	1109

413	烟台保利悦尚海★	85%	156669	260595	187390	0
414	沈阳保利十二橡树庄园	100%	105368	164814	112027	92171
415	沈阳保利白沙林语	100%	216334	508005	401056	136231
416	沈阳保利紫荆公馆	100%	147931	287945	237799	185332
417	沈阳保利海上五月花	60%	300471	595676	421249	416775
418	沈阳保利香槟花园	100%	302069	532507	461710	464870
419	沈阳保利溪湖林语	92%	390514	1030204	816714	826332
420	沈阳保利大都会	100%	488306	652593	440014	207250
421	沈阳保利茉莉公馆	100%	274123	525919	451436	253996
422	沈阳保利海德公园	100%	320048	407158	351595	56384
423	沈阳保利观唐	100%	76017	110757	95410	51654
424	沈阳保利云禧	100%	218751	231678	173000	36101
425	沈阳保利中粮堂悦	49%	171224	179639	142637	12042
426	沈阳半山麓(原大东区东望街项目)	50%	299300	331815	250674	28082
427	沈阳保利和光尘樾(原浑南区长安街西侧项目)★	100%	158988	143600	115586	0
428	丹东保利锦江林语	47%	199318	546931	440332	369066
429	丹东保利香槟国际	47%	63537	170052	164152	17954
430	营口保利香槟花园	95%	295703	1203823	673443	307348
431	大连保利西山林语	100%	329419	419715	305060	266200
432	大连保利梧桐语	100%	88845	101850	96444	30633
433	大连保利罗兰	100%	158590	239762	166629	109575
434	大连金地保利墅苑风华	50%	48191	41497	28750	16904
435	大连保利海上五月花	100%	170772	243140	169101	0
436	大连墅苑风华★	50%	15084	11000	7270	5528
437	大连甘井子区华东路西侧项目★	30%	30017	41580	26600	18078
438	大连保利天禧	100%	1679036	1268428	903640	445790
439	大连保利金香槟	75%	68805	113143	88771	78914
440	大连保利熙悦	100%	93283	91800	66932	0
441	大连金地保利御中南	50%	74944	50440	34153	17235
442	长春保利香槟花园	100%	172692	332494	276096	250249
443	长春保利蔷薇苑	100%	75911	177206	151977	
444	长春保利蔷薇苑二期	100%	95029	158060	117698	156031
445	长春惠斯勒小镇	50%	361000	596800	480000	395129
446	长春保利堂悦	100%	105898	149236	113938	63660
447	长春保利林语	100%	225801	346862	281234	270550
448	长春保利天誉(南关区谊民路南侧项目)★	75%	146615	167612	131190	0
449	长春保利润天观湖项目★	51%	67789	127353	99549	34579
450	长春保利溪湖林语	100%	143047	239930	189283	177872
451	长春保利金香槟	100%	130426	222656	186072	170776
452	长春保利拉菲公馆	100%	199984	411976	329734	323628
453	长春保利中央公园	100%	231419	448078	338175	301612
454	长春保利熙悦★	51%	53220	121415	95484	0
455	武汉保利公园九里	50%	575344	975942	867314	872740
456	武汉保利大都会	51%	362427	443529	288885	729747
457	武汉保利新武昌	51%	500499	964841	668337	0
458	武汉金地保利褐石公馆★	25%	201454	186867	118202	48865
459	武汉保利洪山区友谊大道西北侧项目★	80%	289079	212121	145060	0
460	武汉保利时代/茉莉	80%	802167	1330873	1135995	979398
461	武汉保利关山村 K26 项目	80%	140927	230226	166424	0
462	武汉保利关山村 K33 项目	80%	102813	131130	80114	0
463	武汉保利圆梦城	70%	578975	2158952	1864248	900426
464	武汉保利新洲区阳逻经济开发区环湖路东侧项目★	20%	239282	471714	323570	0
465	武汉保利海上五月花	100%	184206	567842	501454	474298
466	武汉保利西海岸	50%	230922	611982	467329	0
467	武汉保利西海岸二期	50%	290700	583638	438207	921286
468	武汉保利军运城	40%	487017	659986	467526	0
469	武汉江夏区 82 号项目	20%	238203	255235	176579	24024
470	武汉保利黄家湖军运村二期项目	40%	47395	56984	39550	0
471	武汉江夏区大桥新区豹山村 083 号项目★	17%	242412	269180	186050	0
472	武汉保利江夏区郑店街东风村项目★	43%	237294	615898	417760	0

473	武汉保利香颂	50%	411022	1661182	1187943	573858
474	武汉汉阳区四新南路南侧项目★	36%	800203	470002	333075	0
475	武汉保利汉阳区燎原村 A 项目★	41%	557947	731236	517740	0
476	武汉保利汉阳区燎原村 B 项目★	41%	510834	683326	476337	10220
477	宜昌保利时代	70%	198333	450417	345594	318736
478	宜昌保利林语溪	70%	91095	195353	151046	150623
479	宜昌保利山海大观	80%	262743	532718	412130	0
480	宜昌保利香槟国际	63%	69170	121625	93145	12485
481	宜昌保利罗兰香谷	63%	79434	131439	95801	6988
482	荆州保利堂悦	82%	146850	233214	170819	1238
483	荆州保利荆北新区岳山村项目★	100%	565207	959034	689746	0
484	襄阳保利海上五月花(原高新区园林大道西侧项目)★	50%	169052	337954	251266	49343
485	孝感保利香颂(原孝南区乾坤大道北侧项目)★	70%	167665	270566	197814	0
486	长沙保利麓谷林语	100%	549692	1594748	1236567	1200312
487	长沙保利西海岸	50%	947705	1402070	1151551	640204
488	长沙保利香槟国际	100%	409334	1031871	827993	472485
489	长沙保利东郡(原长沙县黄江大道南项目)	100%	147585	303446	237623	0
490	长沙保利大都会	25%	416752	732276	528407	136835
491	长沙中航城	40%	412803	919437	716120	444756
492	长沙保利雨花区万家丽路东侧项目★	100%	85957	109822	85937	0
493	岳阳中航翡翠湾项目	100%	164810	380234	277024	274702
494	岳阳保利中央公园	100%	88963	160377	130388	33467
495	常德保利中央公园	51%	178224	389860	299440	289274
496	常德保利中央公园二期	51%	198220	359853	277683	193336
497	常德保利中央公园三期项目★	51%	263968	510265	390242	0
498	益阳保利中央公馆	51%	93412	253498	196661	166448
499	益阳保利桃花仑项目	60%	73091	174896	147939	48356
500	南昌保利半山国际花园	75%	674544	1433579	922212	519512
501	南昌保利心语花园	100%	127302	229044	188250	193374
502	南昌保利新建区项目	100%	12076	24919	20216	0
503	南昌保利中心(原中航国际广场二期项目)	100%	70302	72694	60002	12081
504	南昌保利春天里二期	70%	100716	197170	161924	155375
505	南昌保利春天里一期	70%	53077	119387	96519	75367
506	南昌保利洪都项目	51%	1657739	2809562	2333257	1143658
507	南昌保利青云谱区洪都三期项目	51%	520717	566523	443726	167203
508	赣州保利嘉福心语	51%	115871	279632	214881	214397
509	赣州保利康桥	51%	141183	230010	170772	122426
510	赣州保利嘉福领秀山(原赣县区赣南大道北侧项目)★	51%	312976	632261	405006	0
511	九江中航城项目	100%	415306	782286	507053	484102
512	九江保利八里翡翠	51%	211887	459986	335593	97323
513	九江保利芦山林语	100%	276673	589793	440972	58156
514	郑州保利文化广场	60%	230150	365036	252806	172146
515	郑州保利永威西溪花园	50%	153322	335613	237103	235740
516	郑州保利罗兰香谷	100%	59809	172413	101696	116480
517	郑州保利心语花园	100%	487080	687848	511679	446905
518	郑州保利珑熙	70%	417843	161863	100303	34667
519	郑州保利金水区杓袁东路东侧项目★	70%	133956	177573	131466	0
520	洛阳保利建业香槟国际	49%	159472	320371	264770	278099
521	洛阳保利和园项目	80%	233390	468814	299525	82115
522	洛阳保利大都会	44%	409930	586094	417222	29450
523	开封保利城	15%	429994	866976	647666	5800
524	许昌保利堂悦花园(原东城区文峰路东侧项目★)	100%	150412	237451	175205	38779
525	重庆保利江上明珠	100%	983537	1588195	1245175	1175144
526	重庆保利观澜	50%	553102	818084	577412	541505
527	重庆保利天汇	100%	173542	186926	141430	136370
528	重庆市中央雲璟★	40%	417876	385823	258500	0
529	重庆保利花半里	100%	364546	627231	472690	501252
530	重庆保利爱尚里	100%	638971	1189832	899784	777544
531	重庆保利金香槟	100%	104960	220420	167146	132895

532	重庆中航九悦荟	80%	97727	178289	129700	105641
533	重庆保利观承	50%	322547	532734	412363	283154
534	重庆保利茵梦湖	50%	188188	284873	283296	86828
535	重庆保利观塘	51%	666594	1177019	879194	636175
536	重庆保利堂悦	100%	285918	343006	234697	67287
537	重庆保利堂悦北项目	100%	212826	256992	180011	26246
538	重庆保利云禧	50%	368965	443436	319246	109185
539	重庆保利大国璟(原巴南区李家沱组团项目)★	100%	176081	227338	145607	0
540	重庆冉家坝项目	50%	186364	102413	75368	0
541	成都保利石象湖项目	90%	335076	815662	592350	127093
542	成都保利石象湖 1136 亩项目	90%	107770	242826	170153	0
543	成都保利·中央峰景	60%	195225	331734	343706	174808
544	成都保利公园 198 一期	90%	278634	691341	477448	0
545	成都保利公园 198 二期	90%	173558	457737	404570	0
546	成都保利公园 198 三期	90%	158412	325505	246973	1803172
547	成都保利公园 198 四期(拉斐庄园)	90%	469245	881321	607319	0
548	成都保利狮子湖	51%	373724	825468	613833	478210
549	成都保利狮子湖二期	100%	264473	504818	353471	269428
550	成都保利中央郡/爱尚里	100%	401330	885766	638853	485667
551	成都保利大都汇	100%	355121	744429	507402	381914
552	成都保利心语花园	100%	239396	577984	435277	
553	成都保利国际广场	100%	280420	316302	208103	440089
554	成都保利锦外小户(原高新园区新园大道项目)	25%	86137	164468	130055	0
555	成都保利高新区大源组团 25 亩项目	100%	138096	126740	98701	10700
556	成都保利宸光悦(原高新区中和街道劲松社区项目)★	26%	247965	235281	162960	23862
557	成都保利紫薇花语	100%	164116	393954	282211	294582
558	成都龙湖三千庭	50%	169240	377786	282357	297558
559	成都保利天悦	89%	230120	421054	254049	73345
560	成都保利堂颂	100%	129501	93772	49051	0
561	成都保利林语溪	49%	229327	384280	276639	269776
562	成都保利两河公园	100%	186470	201000	138243	136193
563	成都保利公园里	50%	154828	370470	241771	243442
564	成都保利学府城	100%	110911	193729	137040	138174
565	成都保利国宾首府	50%	156031	270924	174377	180325
566	成都保利两河院子	100%	54147	39509	24078	12833
567	成都保利堂悦	100%	98760	122920	86778	89565
568	成都保利天汇	100%	303967	273053	194746	13454
569	成都保利天玺	100%	107560	138093	76649	11615
570	成都成都保利天和	50%	136309	120278	81962	0
571	成都金堂县金泉路北側项目★	50%	66086	105936	79104	0
572	成都保利堂悦府★	50%	89712	137739	104261	0
573	成都保利锦江里	100%	178376	333142	235749	237760
574	成都保利中航城国际社区项目	100%	602465	853167	322700	113945
575	成都保利天府新区 170 亩项目	100%	505137	400956	188282	0
576	成都保利天府新区 30 亩项目	100%	121190	175320	124701	0
577	成都保利翡翠和悦(原天府新区 49 亩项目)	50%	139963	145828	74890	12059
578	成都保利天府新区武汉路北側项目★	100%	279090	205149	116717	0
579	成都保利西子城	100%	87255	197374	175296	143559
580	成都保利熙悦	100%	34476	81856	60185	62940
581	成都保利郫都区中信大道北側项目★	90%	173302	250241	175148	0
582	成都保利天府和悦(原新津县花源镇白云村项目)★	50%	62886	74574	52238	0
583	德阳保利国际城	95%	788621	2055371	1451614	608520
584	德阳广汉市保利大同路东侧项目★	100%	130328	249370	193362	25300
585	遂宁保利江语城	51%	169173	445376	321902	321801
586	眉山保利天府林语	100%	134688	259432	194814	146267
587	眉山保利天府南院	100%	89731	182038	135108	101799
588	眉山保利仁里	100%	72397	105891	76467	69697
589	眉山城市之光	34%	110351	185166	136322	147279
590	眉山天府悦隼	50%	126033	189847	139039	74511

591	眉山保利仁寿县文林镇仁寿大道南侧项目★	100%	93533	129320	95390	23206
592	遂宁保利养生谷项目	51%	132848	256596	205548	171685
593	西藏保利林芝项目	100%	56869	56867	44867	0
594	西安保利拉菲公馆	90%	312288	631969	406403	383281
595	西安保利金香槟	51%	143622	312429	223515	229882
596	西安中航樾公馆	80%	76762	111673	85600	73297
597	西安保利中央公园	41%	100676	142094	120407	89863
598	西安保利天悦(原丈八北路项目)	100%	911176	1241441	925316	656575
599	西安保利春天里	100%	200570	389345	286599	287130
600	西安保利心语	67%	283213	573869	420919	424407
601	西安保利林语溪	100%	58228	145462	114922	113358
602	西安保利国际广场★	100%	210109	240828	173000	0
603	西安保利和光宸悦★	100%	555839	763095	509377	0
604	三亚保利中铁中环广场	50%	110620	100704	77001	72236
605	三亚保利论坛项目	50%	362868	220722	78766	58654
606	三亚保利海棠湾(A-2-3)项目	100%	69486	36938	28525	0
607	三亚保利海棠区江林路东北侧项目★	100%	215092	155053	118053	0
608	三亚海上大都会	17%	999202	568459	343706	0
609	三亚保利悦府★	35%	399987	488348	336863	32691
610	三亚保利崖州湾太阳城项目	45%	736978	1114627	628870	259602
611	三亚保利崖州湾项目	75%	217594	257546	167899	0
612	海口保利中央海岸	100%	415859	410728	307355	298146
613	海口保利秀英港1号地	60%	332581	361192	272112	77760
614	海口保利琼山区海榆东线西侧项目★	51%	325187	533784	415240	0
615	兰州保利领秀山	50%	617467	1543283	1176879	924788
616	兰州保利金香槟	65%	115903	206541	156227	163272
617	兰州保利安宁城北项目★	50%	199860	417339	335169	0
618	兰州保利理想城	65%	122454	268061	191848	130748
619	兰州保利天悦湾	51%	166786	237754	183346	0
620	兰州保利西固区玉门街东侧项目★	100%	228163	351359	252041	0
621	天水保利成纪新城	80%	129776	228674	174267	48425
622	乌鲁木齐保利西山林语	51%	170826	273884	223570	62879
623	乌鲁木齐保利海上五月花	57%	218651	619448	461705	92103
624	乌鲁木齐中航翡翠城项目	100%	273000	467170	294904	155293
625	昆明中航玺樾	41%	206914	338479	247601	231105
626	昆明保利阳光城翡丽公园(原经开区清水黄土坡片区项目)★	90%	227595	490499	344183	84529
627	昆明保利天御花园项目(原官渡区巫家坝项目)	70%	664508	718716	513106	49528
628	昆明保利春湖国际项目★	55%	440160	707604	467684	0
629	昆明保利连然街道办事处项目★	80%	102027	155014	120123	0
630	贵阳保利观山湖区兴筑西路北侧项目★	100%	758835	745823	508610	0
631	墨尔本保利千禧	80%	AUD 26592	71449	39977	0
632	墨尔本保利列治文	80%	AUD 3825	7500	5000	0
633	墨尔本保利唐卡斯特项目★	100%	AUD 7781	22707	10860	0
634	悉尼保利天际	100%	AUD 34357	69538	33852	31287
635	悉尼保利胜地项目	100%	AUD 29333	27900	17100	2301
636	悉尼保利林菲尔德项目	100%	AUD 7200	11882	5900	2497
637	悉尼保利宾士镇项目	90%	AUD 31820	89100	41066	0
638	悉尼保利高嘉华项目	100%	AUD 9000	19712	8540	0
639	悉尼保利劳斯山区 51 Terry Road 项目★	100%	AUD 12200	41813	19785	0
640	悉尼保利吉官项目★	100%	AUD 8034	25317	12860	0
641	伦敦保利磨山公园项目★	100%	GBP 37616	90839	54932	0
642	洛杉矶希望街 1133 号项目	50%	USD 15615	38300	20561	0
	合计			241495041	172338335	86820488

资料来源:公司公告、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员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，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032