保利地产（600048）

保利物业 IPO 申请材料获证监会受理

买入（维持）

2019 年 06 月 03 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	194,555	247,475	311,323	379,939
同比（%）	32.9%	27.2%	25.8%	22.0%
归母净利润（百万元）	18,904	24,943	31,264	37,447
同比（%）	21.0%	31.9%	25.3%	19.8%
每股收益（元/股）	1.59	2.10	2.63	3.15
P/E（倍）	7.65	5.80	4.63	3.86

事件：

- **保利地产公告：**全资子公司保利物业境外（H 股）首次公开发行股份申请材料获中国证监会受理。

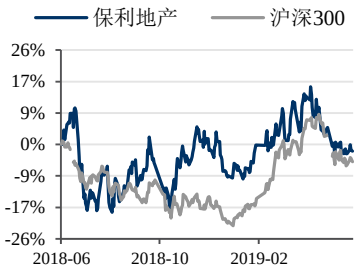
点评

- **保利物业 IPO 有所推进，申请材料获中国证监会受理。**公司公告全资子公司保利物业境外（H 股）首次公开发行股份申请材料获中国证监会受理，如果顺利单独分拆上市，将助力公司物业板块加速发展。2018 年，保利物业收购区域校园物业管理龙头湖南天创物业，共同打造全国化的校园物业管理平台；同时与天凝镇政府达成战略合作，正式开启“政府+企业”共建共治的新模式，成为行业内首个涉足乡镇公共治理的物业服务企业。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。保利物业物业管理面积增长迅猛，截至 2018 年 6 月末，保利物业合同面积首次突破 2 亿平米，同比增长 66.18%；其中外拓项目面积占比高达 58.19%，外拓项目中非住宅项目面积占比近 50%。未来保利物业成功在港交所上市后，融资环境将有所改善，充足现金流保障“内生性增长+外延式拓展”双轮驱动，规模效应、品牌效应有望持续显现。

- **销售表现靓眼，投资相对稳健。**2019 年 4 月，公司实现销售面积 255.16 万平米，同比增长 21.26%；销售金额 374.23 亿元，同比增长 15.27%。2019 年 1-4 月，公司累计实现销售面积 955.20 万平米，同比增长 18.93%；销售金额 1470.83 亿元，同比增长 23.19%。根据 CRIC 发布的百强销售排行榜，公司 1-5 月累计实现销售面积 1234 万平米，同比增长 20%；销售金额 1900 亿元，同比增长 22%，已完成全年销售计划的 38%，公司将大概率实现 5000 亿元的销售计划。公司投资较为稳健，1-4 月累计拿地金额 186 亿元，同比减少 76%；拿地面积 340 万平米，同比减少 66%，累计拿地金额 5452 元/平米，是同期销售均价的 35%，有效保障未来毛利水平。

- **投资建议：**保利地产近年来投资积极，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低融资成本，提升竞争力。我们预计 2019-2021 年 EPS 分别为 2.10、2.63、3.15 元，对应 PE 分别为 5.80、4.63、3.86 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.16
一年最低/最高价	9.83/14.49
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	143158.82

基础数据

每股净资产(元)	9.89
资产负债率(%)	78.94
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）：业绩稳健，销售靓眼，持续深耕核心城市》2019-04-28
2、《保利地产（600048）：“一主两翼”战略进一步明确，深耕一二线核心城市》2019-04-16
3、《保利地产（600048）：销售保持增长，拿地持续谨慎》2019-02-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

保利地产三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**766,481**	**881,300**	**1,113,154**	**1,260,275**
现金	113,431	162,402	283,169	322,134
应收账款	38	457	788	731
存货	474,505	546,140	625,645	734,535
其他流动资产	178,507	172,301	203,552	202,875
非流动资产	**80,012**	**120,599**	**110,438**	**127,734**
长期股权投资	48,489	56,493	64,557	72,682
固定资产	4,594	6,006	8,106	10,558
在建工程	878	4,424	8,007	11,483
无形资产	119	107	92	74
其他非流动资产	25,933	53,569	29,676	32,938
资产总计	**846,494**	**1,001,899**	**1,223,592**	**1,388,009**
流动负债	**444,897**	**527,145**	**659,790**	**749,603**
短期借款	3,011	3,102	3,195	3,290
应付账款	46,049	71,283	75,670	104,386
其他流动负债	395,836	452,761	580,925	641,927
非流动负债	**215,103**	**259,704**	**310,144**	**337,721**
长期借款	214,939	259,524	309,946	337,504
其他非流动负债	164	180	198	218
负债合计	**660,000**	**786,849**	**969,934**	**1,087,325**
少数股东权益	64,572	76,807	86,115	100,468
归属母公司股东权益	121,923	143,593	167,543	200,217
负债和股东权益	**846,494**	**1,001,899**	**1,223,592**	**1,388,009**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	11,893	3,709	62,938	2,804
投资活动现金流	-13,459	-9,497	-13,330	-13,080
筹资活动现金流	46,498	54,758	71,159	49,242
现金净增加额	45,093	48,971	120,767	38,965
折旧和摊销	1,015	1,083	1,573	2,237
资本开支	604	4,831	5,568	5,792
营运资本变动	-19,231	-30,271	20,045	-48,754

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**194,555**	**247,475**	**311,323**	**379,939**
减:营业成本	131,339	168,406	210,921	258,434
营业税金及附加	16,122	20,508	25,799	31,485
营业费用	5,912	7,520	9,461	11,546
管理费用	3,495	4,446	5,593	6,826
财务费用	2,585	3,143	3,543	3,955
资产减值损失	2,351	838	1,219	1,884
加:投资净收益	2,690	3,237	3,355	3,482
其他收益	190	53	67	77
营业利润	**35,593**	**45,906**	**58,211**	**69,371**
加:营业外净收支	188	207	267	262
利润总额	**35,780**	**46,112**	**58,479**	**69,633**
减:所得税费用	9,631	11,609	15,232	17,834
少数股东损益	7,245	9,560	11,983	14,353
归属母公司净利润	**18,904**	**24,943**	**31,264**	**37,447**
EBIT	46,544	52,967	66,069	77,007
EBITDA	47,559	54,051	67,642	79,244

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	1.59	2.10	2.63	3.15
每股净资产(元)	9.70	12.07	13.54	16.29
发行在外股份(百万股)	11895	11895	11895	11895
ROIC(%)	8.8%	8.5%	8.5%	8.6%
ROE(%)	14.0%	16.0%	17.0%	17.2%
毛利率(%)	32.5%	32.0%	32.3%	32.0%
销售净利率(%)	9.7%	10.1%	10.0%	9.9%
资产负债率(%)	78.0%	77.9%	79.3%	78.3%
收入增长率(%)	32.9%	27.2%	25.8%	22.0%
净利润增长率(%)	21.0%	31.9%	25.3%	19.8%
P/E	7.65	5.80	4.63	3.86
P/B	1.25	1.01	0.90	0.75
EV/EBITDA	7.56	7.10	5.24	4.89

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