

销售增长稳健，投资有所回暖

买入 (维持)

2019年06月14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% |
| 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) | 8.01 | 6.07 | 4.84 | 4.04 |

事件

■ **保利地产公布2019年5月经营数据:** 2019年5月,公司实现签约面积271.64万平方米,同比增长21.92%;实现签约金额418.79亿元,同比增长17.24%;新增项目总地价168亿元,同比增长40%;拿地面积256万平方米,同比增长38%。

点评

■ **销售增长稳健。** 2019年5月,公司实现签约面积271.64万平方米,同比增长21.92%;实现签约金额418.79亿元,同比增长17.24%;1-5月,公司实现签约面积1226.84万平方米,同比增长19.58%;实现签约金额1889.61亿元,同比增长21.82%,稳居CRIC销售百强排行榜单第四位。

■ **单月投资力度有所回暖。** 保利5月在杭州、佛山、重庆、汕尾、武汉、太原、抚州、福州、莆田、沈阳等10个城市获取11个项目,新增拿地面积256万平方米,同比增长38%;拿地金额168亿元,同比增长40%;拿地金额占当期销售金额的40%,较前值提升34个百分点;单月拿地均价6543元/平米,占同期销售均价的42.4%,公司单月拿地力度有所回暖。从累计数据来看,公司1-5月累计拿地金额353亿元,同比减少67%;新增建面达597万平方米,同比减少49%。

■ **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2019-2021年EPS分别为2.10、2.63、3.15元,对应PE分别为6.07、4.84、4.04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) | 12.73 |
| 一年最低/最高价 | 9.83/14.49 |
| 市净率(倍) | 1.29 |
| 流通A股市值(百万元) | 149869.39 |

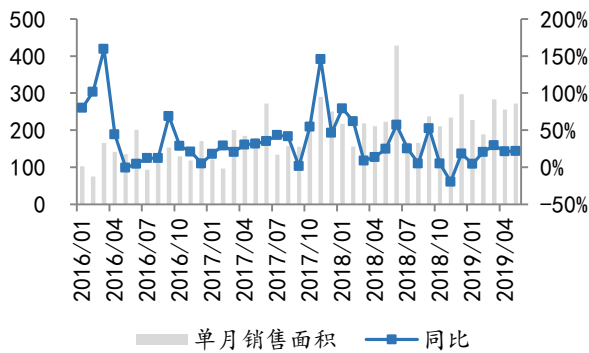
基础数据

| | |
|-----------|----------|
| 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

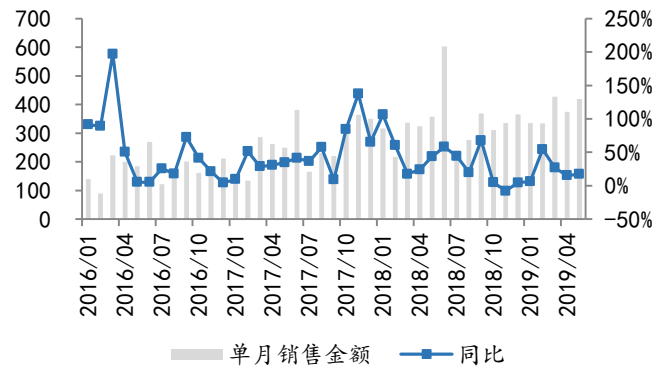
- 1、《保利地产(600048):保利物业IPO申请材料获证监会受理》2019-06-03
- 2、《保利地产(600048):业绩稳健,销售靚眼,持续深耕核心城市》2019-04-28
- 3、《保利地产(600048):“一主两翼”战略进一步明确,深耕一二线核心城市》2019-04-16

图 1: 保利地产单月销售面积 (万平方米) 及增速



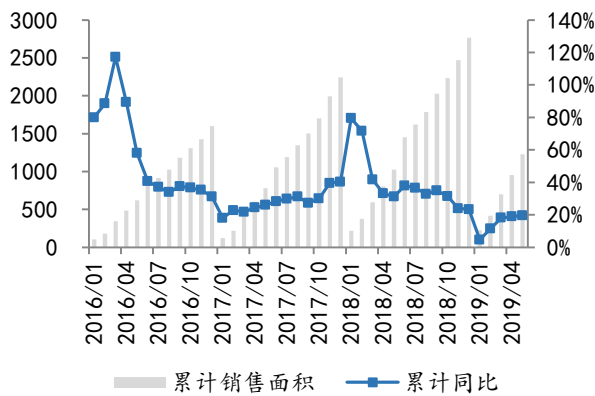
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 保利地产单月销售金额 (亿元) 及增速



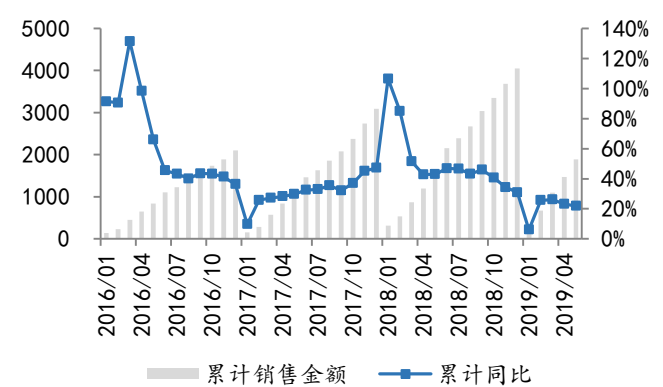
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 保利地产累计销售面积 (万平方米) 及增速



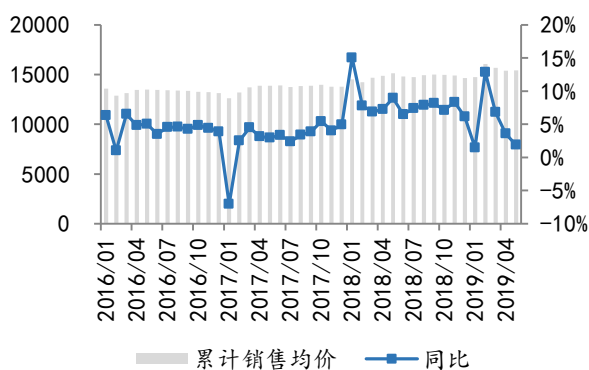
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 保利地产累计销售金额 (亿元) 及增速



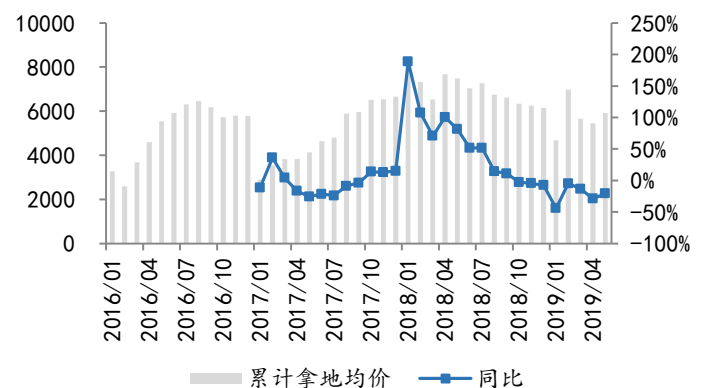
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

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) | | | | |
|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产 | 766,481 | 881,300 | 1,113,154 | 1,260,275 | 营业收入 | 194,555 | 247,475 | 311,323 | 379,939 |
| 现金 | 113,431 | 162,402 | 283,169 | 322,134 | 减:营业成本 | 131,339 | 168,406 | 210,921 | 258,434 |
| 应收账款 | 38 | 457 | 788 | 731 | 营业税金及附加 | 16,122 | 20,508 | 25,799 | 31,485 |
| 存货 | 474,505 | 546,140 | 625,645 | 734,535 | 营业费用 | 5,912 | 7,520 | 9,461 | 11,546 |
| 其他流动资产 | 178,507 | 172,301 | 203,552 | 202,875 | 管理费用 | 3,495 | 4,446 | 5,593 | 6,826 |
| 非流动资产 | 80,012 | 120,599 | 110,438 | 127,734 | 财务费用 | 2,585 | 3,143 | 3,543 | 3,955 |
| 长期股权投资 | 48,489 | 56,493 | 64,557 | 72,682 | 资产减值损失 | 2,351 | 838 | 1,219 | 1,884 |
| 固定资产 | 4,594 | 6,006 | 8,106 | 10,558 | 加:投资净收益 | 2,690 | 3,237 | 3,355 | 3,482 |
| 在建工程 | 878 | 4,424 | 8,007 | 11,483 | 其他收益 | 190 | 53 | 67 | 77 |
| 无形资产 | 119 | 107 | 92 | 74 | 营业利润 | 35,593 | 45,906 | 58,211 | 69,371 |
| 其他非流动资产 | 25,933 | 53,569 | 29,676 | 32,938 | 加:营业外净收支 | 188 | 207 | 267 | 262 |
| 资产总计 | 846,494 | 1,001,899 | 1,223,592 | 1,388,009 | 利润总额 | 35,780 | 46,112 | 58,479 | 69,633 |
| 流动负债 | 444,897 | 527,145 | 659,790 | 749,603 | 减:所得税费用 | 9,631 | 11,609 | 15,232 | 17,834 |
| 短期借款 | 3,011 | 3,102 | 3,195 | 3,290 | 少数股东损益 | 7,245 | 9,560 | 11,983 | 14,353 |
| 应付账款 | 46,049 | 71,283 | 75,670 | 104,386 | 归属母公司净利润 | 18,904 | 24,943 | 31,264 | 37,447 |
| 其他流动负债 | 395,836 | 452,761 | 580,925 | 641,927 | EBIT | 46,544 | 52,967 | 66,069 | 77,007 |
| 非流动负债 | 215,103 | 259,704 | 310,144 | 337,721 | EBITDA | 47,559 | 54,051 | 67,642 | 79,244 |
| 长期借款 | 214,939 | 259,524 | 309,946 | 337,504 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 164 | 180 | 198 | 218 | 重要财务与估值指标 | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 660,000 | 786,849 | 969,934 | 1,087,325 | 每股收益(元) | 1.59 | 2.10 | 2.63 | 3.15 |
| 少数股东权益 | 64,572 | 76,807 | 86,115 | 100,468 | 每股净资产(元) | 9.70 | 12.07 | 13.54 | 16.29 |
| 归属母公司股东权益 | 121,923 | 143,593 | 167,543 | 200,217 | 发行在外股份(百万股) | 11895 | 11895 | 11895 | 11895 |
| 负债和股东权益 | 846,494 | 1,001,899 | 1,223,592 | 1,388,009 | 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 | 8.01 | 6.07 | 4.84 | 4.04 |
| | | | | | P/B | 1.31 | 1.05 | 0.94 | 0.78 |
| | | | | | EV/EBITDA | 7.70 | 7.23 | 5.34 | 4.98 |

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>

