

保利地产 (600048.SH) / 房地产行业

业绩超预期，销售增速维持韧性

评级: 买入 (维持)

市场价格: 13.55

分析师: 倪一琛

执业证书编号: S0740517100003

电话: 021-20315288

Email: niyc@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	11896.26
流通股本(百万股)	11896.26
市价(元)	13.55
市值(百万元)	161194.30
流通市值(百万元)	161194.30

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	146,342	194,555	238,703	296,432	356,637
增长率 yoy%	-5.4%	32.7%	22.7%	24.2%	20.3%
净利润	15,626	18,904	23,478	28,606	34,536
增长率 yoy%	25.8%	20.9%	24.2%	21.8%	20.7%
每股收益(元)	1.32	1.59	1.97	2.40	2.89
每股现金流量	-2.46	1.00	-3.19	1.89	-7.83
净资产收益率	16.34%	16.63%	16.76%	17.77%	18.50%
P/E	10.54	8.71	6.89	5.66	4.69

备注: 股价以7月18日收盘价为准

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2019 年半年报预报, 预计上半年实现营收 711.60 亿, 同比+19.52%; 预计实现归母净利润 103.53 亿, 同比+59.14%。

■ **上半年业绩超预期, 归母净利润同比大增 59.14%**

公司 2019 年上半年预计实现营收 711.60 亿, 同比+19.52%, 主要得益于结算规模的增加; 上半年预计实现归母净利润 103.53 亿, 同比+59.14%, 主要因为以下三点: 1) 结转项目毛利率同比有所提升; 2) 投资收益增加; 3) 报告期内结转项目权益比例提高。

■ **1-6 月销售稳增, 增速位列前十房企第三**

公司 2019 年上半年实现签约面积 1636.47 万方, 同比+12.56%; 实现签约金额 2526.24 亿, 同比+17.33%; 总量上看, 据克而瑞发布的 2019 年上半年房企销售数据排名, 公司全口径销售额与权益销售额均稳居行业第四名; 公司上半年销售额增速有所放缓, 但横向对比在行业前 10 名中高居第三。

■ **拿地趋谨慎, 二季度加快布局, 坚持围绕核心区域深耕**

公司上半年拿地整体趋于谨慎: 1-6 月份, 公告口径统计公司获取土储建面 821 万方(未含海外项目), 拿地金额 508 亿, 权益拿地金额 425 亿; 拿地节奏看一季度较为谨慎, 二季度拿地力度开始加大: 其中 5 月、6 月分别拿地 256、235 万方; 区域布局看, 公司坚持重点城市深耕: 上半年新增土储按建面分约 54% 位于一二线城市, 按支付权益地价款分 22% 位于一线城市, 52% 位于二线城市, 以当前市场基本面及调控方向, 我们看好公司坚持在核心区域深耕战略。

**投资建议:** 公司是 A 股地产龙头之一, 在融资、经营管控、央企整合平台等多方面具有独特优势。在激励机制改善下, 公司经营业绩彰显出稳健又兼具成长的亮眼表现。2019 年上半年公司坚持布局核心城市, 结转符合预期又凭借项目权益占比回升, 让归母净利润实现大幅增长, 我们看好公司的优质资源配合优势背景, 在完善的管控与优化有的激励机制下, 让业绩在年内实现超预期表现。预计公司 2019-2021 年 EPS 为 1.97、2.40、2.89 元, 对应当前 PE 为 6.89、5.66、4.69x, 维持“买入”评级。

■ **风险提示事件:** 一二线城市调控政策收紧超预期; 公司销售回款不达预期。

图表：盈利预测表

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业总收入</b>	<b>146,342</b>	<b>194,555</b>	<b>238,703</b>	<b>296,432</b>	<b>356,637</b>	货币资金	67,801	113,431	139,170	172,828	207,929
增长率	-5.4%	32.7%	22.7%	24.2%	20.3%	应收款项	65,516	0	80,382	19,440	100,656
营业成本	-100,872	-131,339	-161,172	-200,151	-240,801	存货	439,040	474,505	646,548	745,627	929,299
%销售收入	68.9%	67.5%	67.5%	67.5%	67.5%	其他流动资产	73,801	178,545	224,867	202,346	249,688
毛利	45,469	63,217	77,531	96,281	115,836	流动资产	646,157	766,481	1,090,967	1,140,241	1,487,572
%销售收入	31.1%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	%总资产	92.8%	90.5%	93.0%	93.3%	94.6%
营业税金及附加	-12,457	-16,122	-19,781	-24,565	-29,554	长期投资	41,684	70,008	73,494	77,479	81,091
%销售收入	8.5%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	固定资产	4,101	0	-1,769	-5,451	-5,765
营业费用	-3,866	-5,912	-7,853	-9,753	-11,733	%总资产	0.6%	0.0%	-0.2%	-0.4%	-0.4%
%销售收入	2.6%	3.0%	3.3%	3.3%	3.3%	无形资产	41	119	155	174	176
管理费用	-2,845	-3,495	-4,289	-5,326	-6,407	非流动资产	50,295	80,012	81,720	81,975	85,165
%销售收入	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	%总资产	7.2%	9.5%	7.0%	6.7%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	26,302	37,687	45,608	56,638	68,141	<b>资产总计</b>	<b>696,452</b>	<b>846,494</b>	<b>1,172,687</b>	<b>1,222,216</b>	<b>1,572,737</b>
%销售收入	18.0%	19.4%	19.1%	19.1%	19.1%	短期借款	3,067	3,011	106,671	125,318	263,609
财务费用	-2,392	-2,585	477	593	713	应付款项	339,918	299,795	527,434	524,539	695,584
%销售收入	1.6%	1.3%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	其他流动负债	19,965	142,091	142,091	142,091	142,091
资产减值损失	66	2,351	2,351	2,351	2,351	流动负债	362,950	444,897	776,196	791,947	1,101,283
公允价值变动收益	-1	190	0	0	0	长期贷款	147,654	181,874	181,874	181,874	181,874
投资收益	1,680	2,690	1,652	1,652	1,784	其他长期负债	27,608	33,229	164	164	164
%税前利润	6.5%	6.6%	3.3%	2.7%	2.4%	<b>负债</b>	<b>538,212</b>	<b>660,000</b>	<b>958,233</b>	<b>973,985</b>	<b>1,283,321</b>
营业利润	25,656	40,333	50,089	61,234	72,990	<b>普通股股东权益</b>	<b>106,980</b>	<b>121,923</b>	<b>140,058</b>	<b>160,984</b>	<b>186,652</b>
营业利润率	17.5%	20.7%	21.0%	20.7%	20.5%	少数股东权益	51,260	64,572	74,396	87,248	102,764
营业外收支	173	188	181	195	200	<b>负债股东权益合计</b>	<b>696,452</b>	<b>846,494</b>	<b>1,172,687</b>	<b>1,222,216</b>	<b>1,572,737</b>
税前利润	<b>25,828</b>	<b>40,521</b>	<b>50,270</b>	<b>61,429</b>	<b>73,190</b>						
利润率	17.6%	20.8%	21.1%	20.7%	20.5%	<b>比率分析</b>					
所得税	-6,022	-9,631	-12,266	-15,270	-18,435		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
所得税率	23.3%	23.8%	24.4%	24.9%	25.2%	<b>每股指标</b>					
净利润	19,677	26,149	33,302	41,458	50,052	每股收益(元)	2.22	2.83	1.97	2.40	2.89
少数股东损益	4,051	7,245	9,824	12,852	15,516	每股净资产(元)	8.99	10.25	11.73	13.48	15.63
归属于母公司的净利润	<b>15,626</b>	<b>18,904</b>	<b>23,478</b>	<b>28,606</b>	<b>34,536</b>	每股经营现金净流(元)	-2.46	1.00	-3.19	1.89	-7.83
净利率	10.7%	9.7%	9.8%	9.7%	9.7%	<b>回报率</b>					
						净资产收益率	14.61%	15.50%	16.76%	17.77%	18.50%
						总资产收益率	2.83%	3.09%	2.84%	3.39%	3.18%
						投入资本收益率	12.67%	10.23%	10.75%	10.91%	12.67%
						<b>增长率</b>					
						营业总收入增长率	-5.45%	32.70%	22.69%	24.18%	20.31%
						EBIT增长率	10.09%	36.90%	17.52%	24.56%	20.80%
						净利润增长率	25.80%	20.92%	24.20%	21.84%	20.73%
						总资产增长率	48.82%	21.54%	38.53%	4.22%	28.68%
						<b>资产管理能力</b>					
						应收账款周转天数	130.2	60.6	60.6	60.6	60.6
						存货周转天数	913.1	845.2	845.4	845.4	845.4
						应付账款周转天数	151.6	62.3	107.0	128.5	95.8
						固定资产周转天数	9.0	3.8	-1.3	-4.4	-5.7
						<b>偿债能力</b>					
						净负债/股东权益	57.62%	66.75%	75.27%	58.40%	83.28%
						EBIT利息保障倍数	11.7	14.8	-94.1	-94.4	-94.7
						资产负债率	77.28%	77.97%	81.71%	79.69%	81.60%

来源：公司公告，中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。