国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

房地产/金融

## 保利地产（600048）

# 销售表决心，龙头增速最高

## ——对保利地产 1 月销售数据的点评


| | 谢皓宇（分析师） | 白淑媛（分析师） | 卜文凯（分析师） |
|---|---|---|---|
| | 010-59312829 | 021-38675923 | 010-59312756 |
| | xiehaoyu@gtjas.com | baishuyuan@gtjas.com | buwenkai@gtjas.com |
| 证书编号 | S0880518010002 | S0880518010004 | S0880517080005 |


**本报告导读：**

**2018 年首月销售同比翻番增长，伴随区域结算毛利率的抬升，以及并购合作带来的投资收益和权益比的提升，公司估值和业绩都将迎来上修。**

**事件：**

2018 年 1 月，保利地产实现签约面积 217.86 万平方米，同比增长 79.41%；实现签约金额 316.49 亿元，同比增长 106.41%。

**评论：**

- **维持增持评级**：由于公司未来业绩和估值的双双上修，加上行业合理的估值中枢在 14 倍左右，因此维持公司目标价 24.27 元/每股，预计公司 2017 ~ 2019 年 EPS 分别为 1.32/1.74/2.26 元，对应 PE 为 11.9/9.0/6.9 倍。

- **2018 年销售持续高增长，1 月销售金额同比翻番。**保利地产近 2 年销售规模保持高增长，2017 年进入 3000 亿销售梯队，位列第五。2018 年首月签约金额同比翻倍，在 2017 年 12 月的股东大会上，保利地产董事长宋广菊曾明确表示未来两至三年公司要重回行业前三，彰显公司实现销售规模更上一层的决心。

- **资产整合加速，土储优势明显。**保利在提速，2017 年底开始整合保利置业，此前因为同业竞争关系、区域准入限制原则等限制公司拥有真正全国化的业务布局，但整合完成后将有效弥补之前的区域短板。未来还会有更多的收购兼并大动作，公司将继续受益于资产整合带来的低廉土储，以及更多城市的拓展。目前待开发和已开工未售的土地储备超 1.1 亿方，公司从 16 年起进入新一轮抢地，近 2 年土地投资维持高强度，待开发土储 8211 万方满足其未来 3~4 年的开发需要。

- **改革与激励并行显决心，强化收入与绩效相关性。**伴随大规模跨区域扩张，母公司不能继续身兼项目操作和管理者双重角色，2016 年形成“总部-大区-平台”的三级管理模式，而三级管控的模式体现出来的各项价值都要高于二级管理模式；于此同时激励机制改革继续，参考万科和碧桂园的跟投机制，要拓展规模首先需要人才给力，2017 年底公司跟投机制落地，开始从整合资源走向提升效率。

- 风险提示：房地产调控趋严，信贷投放收紧。

| 评级： | 增持 |
|---|---|
| 上次评级： | 增持 |
| 目标价格： | **24.27** |
| 上次预测： | 24.27 |
| 当前价格： | 16.34 |
| | 2018.02.08 |

交易数据

| | |
|---|---|
| 52 周内股价区间（元） | 9.08-18.74 |
| 总市值（百万元） | 193,767 |
| 总股本/流通 A 股（百万股） | 11,858/11,7 |
| 流通 B 股/H 股（百万股） | 0/0 |
| 流通股比例 | 99% |
| 日均成交量（百万股） | 165.36 |
| 日均成交值（百万元） | 2419.29 |

52周内股价走势图

相关报告

《整合提速，破壁立新》2018.02.06

《术业有专攻，聚焦主业》2018.01.30

《结算小步走，未来 3 年业绩大迈进》2018.01.16

《销售强劲提增长预期，土储战略深耕都市圈》2017.08.30

《基本面迎拐点，经营管理驶入快车道》2017.07.13

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

**1.投资建议的比较标准**

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

**2.投资建议的评级标准**

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |


# 国泰君安证券研究所

| | 上海 | 深圳 | 北京 |
|---|---|---|---|
| 地址 | 上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层 |
| 邮编 | 200120 | 518026 | 100140 |
| 电话 | （021）38676666 | （0755）23976888 | （010）59312799 |

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com