

推荐（维持）

## 半年报归属净利大增超五成 全年业绩可期

风险评级：中风险

保利地产（600048）2019年半年报点评

2019年8月13日

### 投资要点：

分析师：何敏仪  
SAC 执业证书编号：  
S0340513040001  
电话：0769-23320072  
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

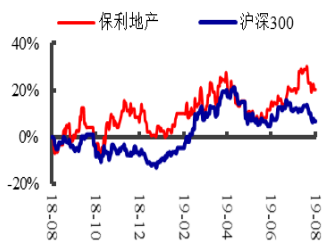
**事件：**保利地产（600048）公布 2019 年半年报显示，实现营业收入 711.41 亿元，同比增长 19.48%；归属上市公司股东净利润 99.55 亿元，同比增长 53.28%；基本每股收益 0.84 元。

### 点评：

#### 主要数据 2019年8月12日

收盘价(元)	13.92
总市值(亿元)	1,655.96
总股本(百万股)	11,896.2
流通股本(百万股)	11,896.2
ROE (TTM)	15.57%
12月最高价(元)	15.08
12月最低价(元)	10.56

#### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

#### 相关报告

■ **2019年上半年结算业绩大增五成三。**公司 2019 年上半年实现营业总收入 711.41 亿元，同比增长 19.48%，主要来自项目竣工交付的结转面积与结转单价的提高。公司房地产业务结转利润水平持续改善，房地产结算毛利率为 40.96%，较去年同期提升 5.68 个百分点，综合毛利率及净利率分别提升至 39.77%和 18.22%。同时因结转项目权益比例提高，实现归母净利润 99.55 亿元，同比增长 53.28%；基本每股收益 0.84 元。

■ **上半年整体销售理想 位列行业第四名。**2019 年上半年公司实现签约销售 2526 亿元，同比增长 17.33%，位列行业前四；实现签约面积 1636.47 万平方米，同比增长 12.56%。其中一二线城市及六大核心城市群销售贡献均超 75%，在珠三角和长三角两大核心城市群分别占比达 27%和 22%。深耕城市销售保持稳定，1-6 月，广州实现签约金额超 200 亿元，佛山、北京、成都、杭州超 100 亿元，武汉、南京等 17 个城市超 50 亿元。截止 6 月末，公司账上预收账款达 3621 亿，为 2018 年结算业绩的 1.86 倍，全年业绩保障度极高。

■ **资源结构优化 土地储备充足。**2019 年上半年，公司新拓展项目 44 个，新增容积率面积 826 万平方米，总成本 533 亿元。一二线城市拓展金额及面积占比分别为 78%和 60%，三四线城市主要在珠三角、长三角等城市群周边布局，持续优化储备结构。同时保证可持续发展的前提下，积极推进多个旧城改造等优质项目。截至报告期末，公司在国内外 104 个城市合计拥有在建面积 11067 万平方米、待开发面积 7618 万平方米，可满足未来 2-3 年的开发需求。持续深耕核心区域，一二线城市 4614 万平方米，占比 60%以上；珠三角和长三角城市群 3498 万平方米，占比 46%。报告期内，新开工面积 2894 万平方米，竣工面积 1167 万平方米，分别同比增长 22.69%和 53.29%。产品定位方面，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 90%以上，且以 144 平方米以下普通住宅为主，满足市场主流需求。

■ **负债结构有所改善 融资成本极具优势。**截止报告期末，公司资产负债率 79.27%，基本保持稳定；净负债率 76.64%，较年初降低 3.92 个百分点，资产负债结构持续改善。上半年累计实现销售回笼 2168 亿元，

回笼率较去年同期上升 8 个百分点至 86%，在资金趋紧的背景下实现回笼率显著提升。另一方面，公司发行 5 亿美元债和中期票据 15 亿元，以低成本储备长期资金，同时获批公司债券 150 亿元，保持充足的融资空间。公司有息负债总额 2710 亿元，有息负债综合成本仅 4.99%。账上货币资金 1227 亿，为短债与一年内到期长债的 2.6 倍，短期资金压力较低。

- **两翼业务加速市场化发展 逐步形成新利润增长点。**公司提出“一主两翼”发展战略，坚定聚焦房地产开发主业的同时，加速培育两翼产业市场化能力。物业管理、销售代理、房地产金融等板块排名行业前列，在支持主业发展的同时，逐步形成多产业协同发展格局，开辟新的规模与利润增长点。保利物业积极加大业务外拓，截至 4 月 30 日，合同管理面积约 3.7 亿平方米，在管面积近 2.0 亿平方米，其中外拓项目在管面积近 0.9 亿平方米，并已向中国证监会、香港联交所递交首次公开发行境外上市外资股并上市的申请材料。保利投资顾问继续推进与业界龙头合富辉煌的战略合作，加大与外部开发商的合作，报告期内新进入城市 11 个，累计覆盖城市超过 200 个，持续提升市场竞争力。商业管理上半年新拓展购物中心、酒店和公寓合计 7 个项目，以轻资产模式继续推动品牌及管理输出。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2019—2020 年 EPS 分别为 1.98 元和 2.45 元，对应当前股价 PE 分别为 7 倍和 5.6 倍，估值便宜。公司国企改革积极推进，提速发展可期。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**楼市政策收紧，销售低于预期。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)