

## 保利地产 (600048)

## 业绩表现抢眼，销售延续增长

## 强烈推荐 (维持)

现价: 13.55 元

## 主要数据

行业	地产
公司网址	www.polycn.com www.gzpoly.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司 /37.93%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,896
流通 A 股(百万股)	11,896
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,611.94
流通 A 股市值(亿元)	1,611.94
每股净资产(元)	10.44
资产负债率(%)	78.9

## 行情走势图



## 相关研究报告

《保利地产\*600048\*业绩整体稳健，销售延续高增》 2019-04-28

## 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
0755-22621493  
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

郑茜文 一般从业资格编号  
S1060118080013  
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

保利公布2019年半年度业绩快报，预计2019年上半年营收711.6亿，同比增长19.5%，归母净利润103.5亿，同比增长59.1%，对应每股EPS0.87元，超出市场预期。

## 平安观点:

- **毛利率提升及权益占比上升带动业绩高增:** 受经营及结算规模扩大影响，2019年上半年营收同比增长19.5%，利润总额同比增长38.6%，净利润同比增长59.1%。业绩大幅增长主要因：1) 结转项目毛利率同比提高、投资收益增加，2019年上半年营业利润及利润总额占营收比重同比分别提高3.5个和3.4个百分点至24.6%和24.7%，加权平均净资产收益率同比上升2.4个百分点至8.23%；2) 结转项目权益比例提高，归母净利润占利润总额比重同比提升7.6个百分点至58.9%。
- **销售延续增长，开工表现积极:** 1-6月公司实现销售金额2526.2亿元，同比增长17.3%，位居行业第四，市占率较2018年末提升0.6个百分点至3.3%；销售面积1636.4万平，同比增长12.6%；销售均价15437元/平，同比增长4.2%。公司2019年一季度新开工997万平，同比增长51.3%，远超同期全国增速(11.9%)，全年计划开工4500万平，为下半年销售提高充足货量。尽管当前楼市略有降温，但考虑公司主要布局一二线及六大核心城市群，预计下半年销售仍将延续较好表现。
- **拿地整体审慎，融资优势渐显:** 期内新增建面830万平，总地价532.8亿元，同比分别下降45%和50.3%，分别为同期销售面积/金额的50.7%和21.1%，较上年同期分别下降53.1个和28.7个百分点。平均楼面地价6418元/平米，同比下降9.6%，为同期销售均价的41.6%，较上年同期下降6.4个百分点。随着土地市场逐步回归平稳，叠加近期资金面边际收紧，公司融资优势将逐步凸显，有望迎来更多拿地机遇。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	146,306	194,514	245,865	306,594	374,965
YoY(%)	-5.5	32.9	26.4	24.7	22.3
净利润(百万元)	15,626	18,904	22,673	27,325	32,572
YoY(%)	25.8	21.0	19.9	20.5	19.2
毛利率(%)	31.1	32.5	31.8	31.4	30.8
净利率(%)	10.7	9.7	9.2	8.9	8.7
ROE(%)	12.4	14.0	14.9	15.5	15.8
EPS(摊薄/元)	1.31	1.59	1.91	2.30	2.74
P/E(倍)	10.3	8.5	7.1	5.9	4.9
P/B(倍)	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

- **投资建议：**维持原有盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.91 元、2.30 元、2.74 元，当前股价对应 PE 分别为 7.1 倍、5.9 倍、4.9 倍。公司激励制度不断完善、资源整合持续推进、提速发展意图明显，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 尽管当前楼市整体回温，但三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整导致销售承压，进而带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；2) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，预计板块未来面临毛利率下滑风险；3) 近期行业资金面持续收紧，而多地亦相继政策微调以降低市场热度，后续楼市回归平稳过程中若超预期降温，部分偿债压力较大房企或面临资金链风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	766481	951711	1137010	1276245
现金	113431	245865	306594	374965
应收票据及应收账款	2044	2907	3267	4284
其他应收款	119352	112844	176705	177414
预付账款	26045	75322	51083	103510
存货	474505	483668	568257	584968
其他流动资产	31104	31104	31104	31104
<b>非流动资产</b>	80012	114306	148884	182877
长期投资	48489	74947	101511	128153
固定资产	4594	6678	9758	13303
无形资产	119	107	92	74
其他非流动资产	26810	32574	37522	41347
<b>资产总计</b>	846494	1066017	1285893	1459122
<b>流动负债</b>	444897	619177	800344	949229
短期借款	3011	131380	115926	185214
应付票据及应付账款	50686	73793	82389	110236
其他流动负债	391199	414005	602030	653779
<b>非流动负债</b>	215103	234801	240251	224379
长期借款	214939	234637	240087	224216
其他非流动负债	164	164	164	164
<b>负债合计</b>	660000	853978	1040595	1173609
少数股东权益	64572	73389	83963	96380
股本	11895	11896	11896	11896
资本公积	15246	15246	15246	15246
留存收益	88121	110011	136316	167482
<b>归属母公司股东权益</b>	121923	138650	161336	189134
<b>负债和股东权益</b>	846494	1066017	1285893	1459122

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	11893	14597	98783	45811
净利润	26149	31491	37899	44988
折旧摊销	1015	1007	1544	2269
财务费用	2585	3642	5200	6562
投资损失	-2690	-1652	-1817	-1960
营运资金变动	-19231	-19837	56024	-5972
其他经营现金流	4066	-53	-67	-77
<b>投资活动现金流</b>	-13459	-33594	-34238	-34225
资本支出	604	7836	8014	7352
长期投资	-14420	-26458	-26651	-26641
其他投资现金流	-27276	-52216	-52875	-53515
<b>筹资活动现金流</b>	46498	23062	11638	-12503
短期借款	-56	0	0	0
长期借款	39833	19698	5450	-15871
普通股增加	37	1	0	0
资本公积增加	-217	0	0	0
其他筹资现金流	6901	3363	6188	3368
<b>现金净增加额</b>	45093	4065	76183	-918

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	194514	245865	306594	374965
营业成本	131339	167680	210385	259476
营业税金及附加	16122	22354	27295	32619
营业费用	5912	7376	9198	11249
管理费用	3495	4132	5279	6697
研发费用	41	13	20	31
财务费用	2585	3642	5200	6562
资产减值损失	2351	0	0	0
其他收益	2	0	0	0
公允价值变动收益	190	53	67	77
投资净收益	2690	1652	1817	1960
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	35593	42374	51102	60369
营业外收入	366	315	329	334
营业外支出	179	134	147	153
<b>利润总额</b>	35780	42555	51284	60550
所得税	9631	11064	13385	15561
<b>净利润</b>	26149	31491	37899	44988
少数股东损益	7245	8817	10574	12417
<b>归属母公司净利润</b>	18904	22673	27325	32572
EBITDA	47760	49662	59868	69381
EPS (元)	1.59	1.91	2.30	2.74

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	32.9	26.4	24.7	22.3
营业利润(%)	39.4	19.1	20.6	18.1
归属于母公司净利润(%)	21.0	19.9	20.5	19.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	32.5	31.8	31.4	30.8
净利率(%)	9.7	9.2	8.9	8.7
ROE(%)	14.0	14.9	15.5	15.8
ROIC(%)	8.9	6.4	7.3	7.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	78.0	80.1	80.9	80.4
净负债比率(%)	80.6	84.3	50.6	43.4
流动比率	1.7	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	99.3	99.3	99.3	99.3
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.59	1.91	2.30	2.74
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.23	8.30	3.85
每股净资产(最新摊薄)	9.70	11.11	13.02	15.35
<b>估值比率</b>				
P/E	8.5	7.1	5.9	4.9
P/B	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.9	8.3	6.2	5.5

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033