

公司点评

保利地产 (600048)

房地产 | 房地产开发

业绩增长超预期，高增长龙头未来可期

2019年07月19日

评级 谨慎推荐

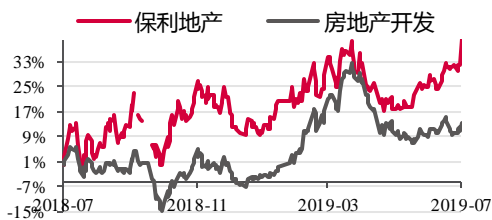
评级变动 维持

合理区间 15.9-17.9 元

交易数据

当前价格(元)	14.38
52周价格区间(元)	10.30-15.08
总市值(百万)	171068.19
流通市值(百万)	171068.19
总股本(万股)	1189625.81
流通股(万股)	1189625.81

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
保利地产	11.99	5.42	41.63
房地产开发	3.86	-11.16	13.65

龙靓 分析师
执业证书编号: S0530516040001
longliang@cfzq.com 0731-84403365

韩偲瑶 研究助理
hancy@cfzq.com 18670333068

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(亿元)	1463.06	1945.14	2432.23	3016.62	3739.29
净利润(亿元)	156.24	189.03	236.72	285.30	337.49
每股收益(元)	1.31	1.59	1.99	2.40	2.84
每股净资产(元)	8.99	10.25	11.64	13.32	15.31
P/E	10.95	9.05	7.23	6.00	5.07
P/B	1.60	1.40	1.24	1.08	0.94

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 公司发布 2019 年半年报。2019 年上半年公司实现营业收入 711.60 亿元, 同比增长 19.52%, 实现归母净利润 103.53 亿元, 同比增长 59.14%。
- 业绩超预期, 结算权益占比提升。公司 2019 年归母净利润同比增长 59.14%, 增速创多年来新高。业绩超预期主要源于: 1) 受益于 2017、2018 年项目结算毛利率的提升; 2) 由于小股权占比的合作开发项目增多, 非并表项目产生的投资收益增长; 3) 2017 以来公司并表项目的权益占比提升, 致使公司少数股东损益占净利润比重下降, 公司归母净利润率 14.55%, 较去年同期提升 3.62pcts。随着公司并表项目权益占比的持续提升, 归母净利润率有望继续提升。
- 龙头中的高增长房企, 未来业绩增长可期。公司 2019 年 1-6 月实现商品房销售额 2526.24 亿元, 同比增长 17.33%, 销售规模位居房企第 4, 其销售增速在 TOP5 房企中保持领先, 成为龙头中的高增长房企。截至 2019Q1, 公司预收账款 3252.72 亿元, 同比增长 26.92%。销售额的高增长和预收账款增厚为未来公司业绩增长奠定坚实基础。
- 拿地有序放缓, 坚持深耕一二线。2019 年上半年, 公司拿地建筑面积 785.91 万平方米, 总价 588.05 亿元, 拿地占销售额比重 23.28%, 拿地脚步有序放缓。拿地楼面价 6956.96 元/平方米, 较 2018 年有所上行。从拿地分布看, 公司依然坚持深耕一二线城市及部分核心三线城市, 坚持布局长三角、珠三角都市圈, 随着城镇化的加速推进和都市圈影响的深化, 公司未来有望受益。
- 低负债率, 融资成本降低。截至 2019Q1 公司有息负债 2882.6 亿元, 同比增长 20.63%, 公司净负债率 83.96%, 较 2018 年底有所上行, 但杠杆率仍处于高增长型房企中的底部区间。今年公司发行 3 年期中期票据, 发行利率仅 3.6%, 融资成本较 2018 年降低, 融资成本具有显著优势。
- 投资建议与盈利预测: 公司作为央企背景的房企龙头, 销售业绩取得亮眼成绩, 未来增长可期。尽管公司拿地成本有所上行, 但过去公司销售项目的毛利率仍保持提升, 同时公司项目权益占比提升, 业绩提升明显, 基于此上调公司 2019/2020 年归母净利润至 236.72、285.30

亿元，EPS 为 1.99、2.40 元，对应 PE 为 7X、6X，考虑到行业估值水平和公司历史估值区间，给予公司 2019 年底 8-9 倍估值，对应合理区间为 15.9-17.9 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

➤ 风险提示：销售不及预期；房地产政策收紧。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438