业绩超预期+多元化发展彰显央企龙头本色

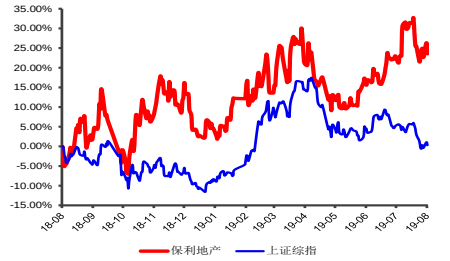
保利地产（600048.SH）

推荐 维持评级

分析师
潘玮 房地产行业分析师
☎：（8610）6656 8212
✉：panwei@chinastock.com.cn
执业证书编号： S0130511070002

特别鸣谢
王秋蘅
☎：（8610）83574699
✉：wangqiuheng_yj@chinastock.com.cn

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据	时间 2019.08.12
A 股收盘价(元)	13.92
A 股一年内最高价(元)	15.08
A 股一年内最低价(元)	11.23
上证指数	2814.99
市净率	1.3
总股本（百万股）	11896.26
实际流通 A 股（百万股）	11896.26
限售的流通 A 股（百万股）	0
流通 A 股市值(亿元)	1655.96

投资要点:

1. 事件

公司发布了 2019 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 711.2 亿元，同比增长 19.49%；公司实现归属上市公司股东的净利润 99.6 亿元，同比增长 53.28%，扣非后归属上市公司股东的净利润为 96.7 亿元，同比增长 51.02%；公司基本每股收益为 0.84 元，同比增长 52.81%，实现了超预期增长。

2. 我们的分析与判断

（一）高毛利及高权益项目结转增加致业绩大增

公司 2019 年 H1 实现营业收入 711.2 亿元，同比增长 19.49%；归母净利润 99.6 亿元，同比增 53.28%；基本每股收益 0.84 元，同比增 52.81%，实现超预期增长。公司业绩高增的原因是：1、高毛利项目结转增加。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%。2、结转项目的权益比例提高，推动公司实现归母净利润 99.55 亿元，同比增长 53.28%。截至 2019 年 6 月末，预收账款达 3621 亿元，较 18 年末增长 20.8%，可覆盖 2018 年营收的 186%。以上几点均为公司 2019 年业绩的高增长奠定了基础。

（二）市场排名前进，继续发挥城市深耕优势

2019 年 H1 公司实现销售签约金额 2526.2 亿元，同比增长 17.3%，签约面积 1636.47 万平米，同比增长 12.56%，位列行业前四（排名较 2018 年前进一名），央企第一。截止 2019 年 H1，公司在国内外 104 个城市合计拥有在建面积 11067 万平米，待开发面积 7618 万平米，可满足未来 2-3 年的开发需要。公司根据市场需要持续优化资源，区域布局方面，重点城市深耕发展，一二线城市占比 60%，产品结构方面，住宅类产品销售占比 90%以上，以 144 平米以下普通住宅为主，满足市场主流需求。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。

（三）持续优化资源结构，适度拿地拓展

2019 年 H1 公司拓展项目 44 个，新增容积率面积 826 万平米，平均楼面地价 6452 元/平米。上半年一二线城市拓展金额和面积占比分别为 78%和 60%，三四线城市主要在珠三角、长三角等城市周边布局，持续优化储备结构。2019 年 H1 竣工面积 1167 万方，同比增 53.3%，2019 年全年计划竣工同比增速为 24%，竣工节奏较快。

（四）强化资金管理，抗风险能力提升

2019 年 H1 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。公司发行 5 亿美元债和中期票据 15 亿元，获批公司债 150 亿元，融资空间充足。2019H1，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，具备较强的抗风险能力；账面有息负债 2710 亿元，有息负债综合成本仅约 4.99%，公司资产负债率有所下降，抗风险能力得到有效提升。

（五）两翼业务不断拓展，为公司带来新亮点

1、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；2、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；3、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。公司两翼业务不断拓展为公司带来新亮点。

3. 投资建议

基于对公司开发项目储备以及对公司布局市场销售行情的考虑，我们预计公司 2019-2020 年的每股收益分别为 2.08、2.52 元。以 8 月 12 日 13.92 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 6.7 倍、5.5 倍，市净率 1.3 倍。公司销售业绩不断提升，两翼业务不断拓展，公司布局核心一二线城市，深耕优势凸显，央企背景能够为公司持续获得低成本的融资，继续维持“推荐”评级。

4. 风险提示

房价大幅下跌风险，棚改不及预期风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn