

保利地产 (600048)

公司研究/点评报告

业绩大超预期，利润释放动力强劲

—保利地产 2019 年半年度业绩快报点评

点评报告/房地产

2019 年 07 月 19 日

一、事件概述

保利地产发布 2019 年半年度业绩快报，1-6 月公司实现营业收入 711.6 亿元，同比增长 19.5%，归属于上市公司股东的净利润为 103.5 亿元，同比增长 59.1%。

二、分析与判断

➤ 业绩大幅增长，利润有望持续释放

2019 年 1-6 月公司实现营业收入 711.6 亿元，同比增长 19.5%，归属于上市公司股东的净利润为 103.5 亿元，同比增长 59.1%。公司净利润增速大幅高于营收主要系公司结转项目毛利率同比提高、投资收益增加及结算项目权益比例提升所致。随着公司 2016 年推行的员工股票激励计划中的期权逐步满足行权条件，我们预计公司有望继续保持较强的业绩释放动力。

➤ 销售稳健，拿地谨慎

公司 1-6 月实现销售金额 2526.2 亿元，同比增长 17.3%，实现销售面积 1636.5 万平方米，同比增长 12.6%，行业排名保持前 4。报告期内，公司拿地总价为 532.8 亿元，同比下降 50%，新增计容建面 827 万平方米，同比下降 45%，拿地金额占当年销售金额的 21%，投资态度较为谨慎。上半年，公司在一二线城市的拿地面积占比约 76%，继续坚持深耕一二线城市的核心策略，在当前一二线市场相对稳定的情况下，公司 2019 年全年销售将继续保持稳定。

➤ 财务持续优化，低成本融资优势凸显

截止 2019 年一季度末，公司净负债率和剔除预收账款的资产负债率为 83.96% 和 42.85%，分别较上年同期下降 2.49 和 2.08 个百分点，财务杠杆率持续改善。报告期内，公司成功发行 15 亿元一般中期票据，票面利率仅 3.6%，远低于行业平均水平；在融资环境较为严峻的情况下，公司融资成本可控，优势显著。

三、投资建议

保利地产业绩高增，销售稳居行业前 4，土地储备丰富，财务稳健，融资优势明显。预计公司 19-21 年 EPS 为 2.11、2.52、2.98 元，对应 PE 为 6.4/5.4/4.5 倍，公司近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 13.9/7.1/9.0 倍，维持公司“推荐”评级。

四、风险提示：

房地产调控政策收紧，销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	194,555	238,702	296,431	361,646
增长率(%)	32.9%	22.7%	24.2%	22.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	18,903	25,082	29,984	35,447
增长率(%)	21.0%	32.7%	19.5%	18.2%
每股收益(元)	1.59	2.11	2.52	2.98
PE(现价)	8.5	6.4	5.4	4.5
PB	3.0	2.2	1.6	1.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

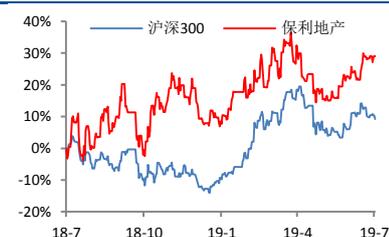
维持评级

当前价格： 13.55 元

交易数据 2019-7-18

近 12 个月最高/最低(元)	14.92/10.51
总股本(百万股)	11,896
流通股本(百万股)	11,896
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,612
流通市值(亿元)	1,612

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨柳

执业证号： S0100517050002

电话： 010-85127730

邮箱： yangliu_yjs@mszq.com

研究助理：于子沛

执业证号： S0100118010012

电话： 021-60878329

邮箱： youzipei@mszq.com

研究助理：侯希得

执业证号： S0100118080033

电话： 021-60876707

邮箱： houxiide@mszq.com

相关研究

1. 保利地产 (600048.SH)：业绩稳步释放，融资优势显著
2. 保利地产 (600048) 季报点评：业绩稳定增长，融资优势凸显

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	194,555	238,702	296,431	361,646
营业成本	131,339	156,350	195,348	240,856
营业税金及附加	16,122	19,960	24,713	30,180
销售费用	5,912	6,938	8,747	10,618
管理费用	3,495	4,406	5,423	6,636
研发费用	0	0	0	0
EBIT	37,687	51,049	62,201	73,357
财务费用	2,585	6,042	5,611	5,976
资产减值损失	2,351	0	0	0
投资收益	2,690	2,353	2,465	2,428
营业利润	35,592	51,360	63,055	73,808
营业外收支	188	150	150	150
利润总额	35,780	51,543	63,239	73,992
所得税	9,631	13,401	16,732	19,408
净利润	26,149	38,142	46,507	54,584
归属于母公司净利润	18,903	25,082	29,984	35,447
EBITDA	38,701	52,090	63,374	74,655
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	113431	147552	122344	91117
应收账款及票据	2044	2562	3121	3833
预付款项	26045	48647	53434	68901
存货	474505	559322	693214	855340
其他流动资产	30717	30717	30717	30717
流动资产合计	766481	891401	1034202	1208573
长期股权投资	48489	58489	68489	78489
固定资产	4594	5216	5795	6389
无形资产	119	143	171	192
非流动资产合计	80012	94624	109169	123568
资产合计	846494	986025	1143372	1332141
短期借款	3011	3661	4737	5057
应付账款及票据	50686	62645	77163	95593
其他流动负债	917	917	917	917
流动负债合计	444897	551589	667782	807914
长期借款	181874	181874	181874	181874
其他长期负债	33229	33229	33229	33229
非流动负债合计	215103	215103	215103	215103
负债合计	660000	766692	882884	1023017
股本	11895	11895	11895	11895
少数股东权益	64572	77631	94154	113291
股东权益合计	186494	219334	260487	309124
负债和股东权益合计	846494	986025	1143372	1332141

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	32.9%	22.7%	24.2%	22.0%
EBIT 增长率	43.3%	35.5%	21.8%	17.9%
净利润增长率	21.0%	32.7%	19.5%	18.2%
盈利能力				
毛利率	32.5%	34.5%	34.1%	33.4%
净利润率	9.7%	10.5%	10.1%	9.8%
总资产收益率 ROA	2.2%	2.5%	2.6%	2.7%
净资产收益率 ROE	35.3%	17.7%	18.0%	18.1%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.4
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.1
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	3.6	3.9	3.8	3.8
存货周转天数	1,269.4	1,294.0	1,285.8	1,288.5
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	1.6	2.1	2.5	3.0
每股净资产	4.5	11.9	14.0	16.5
每股经营现金流	1.0	4.2	(0.4)	(0.8)
每股股利	0.5	0.4	0.5	0.5
估值分析				
PE	8.5	6.4	5.4	4.5
PB	3.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	8.0	5.3	4.8	4.5
股息收益率	3.7%	3.0%	3.3%	3.7%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	26,149	38,142	46,507	54,584
折旧和摊销	3,366	1,041	1,173	1,298
营运资金变动	(19,231)	10,150	(53,487)	(66,380)
经营活动现金流	11,893	50,370	(4,854)	(9,481)
资本开支	595	771	834	813
投资	(14,019)	(14,700)	(14,700)	(14,700)
投资活动现金流	(13,459)	(9,117)	(9,069)	(9,085)
股权募资	12,783	0	0	0
债务募资	57,086	0	0	0
筹资活动现金流	46,498	(7,132)	(11,285)	(12,661)
现金净流量	44,932	34,121	(25,208)	(31,227)

分析师与研究助理简介

杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

于子沛，房地产行业研究员，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，2017年加入民生证券。

侯希得，房地产行业研究员，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。