

## 三季度报符合预期，物业分拆稳步推进 买入（维持）

2019年10月27日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	194,555	247,475	311,323	379,939
同比（%）	32.9%	27.2%	25.8%	22.0%
归母净利润（百万元）	18,904	24,943	31,264	37,447
同比（%）	21.0%	31.9%	25.3%	19.8%
每股收益（元/股）	1.58	2.09	2.62	3.14
P/E（倍）	9.80	7.43	5.93	4.95

### 事件：

■ **保利地产发布2019年三季度报**，2019年1-9月实现营业收入1117.94亿元，同比增长17.77%；实现归母净利润128.33亿元，同比增长34.08%；实现基本每股收益1.08元。

### 点评

■ **业绩符合预期，资金回笼率有所提升**。保利地产发布2019年三季度报，2019年1-9月实现营业收入1117.94亿元，同比增长17.77%；实现归母净利润128.33亿元，同比增长34.08%；实现基本每股收益1.08元。从签约数据看，2019年前三季度，公司累计实现签约金额3467.73亿元，同比增长14.20%，其中一二线城市的签约金额占比75%（2018年同期77%）；实现签约面积2293.78万平方米，同比增长13.29%。2019年1-9月公司实现销售回笼资金3098亿元，回笼率达到89.34%，回笼率同比提升3.62个百分点。截至2019年9月末，公司预收账款3829亿元，较年初增长831亿元，未来业绩锁定度极强。

■ **投拓力度下降，持续布局一二线城市**。2019年1-9月公司累计新拓展项目84个，新增容积率面积1493万平方米，同比下降39.2%；总拓展成本996亿元，同比下降39.1%；其中一二线城市拓展金额占比76%，与2018年同期（75%）基本持平。公司资本结构持续优化，2019年9月末资产负债率79.6%，同比下降0.3个百分点；净负债率82.3%，同比下降19.2个百分点。

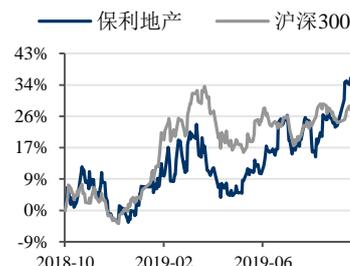
■ **竣工提速，待开发土储规模有所下降**。2019年1-9月，保利地产新开工面积3675万平方米，竣工面积1723万平方米，在建面积11852万平方米，分别同比增长11.5%、46.9%和42.7%。公司已覆盖国内外108个城市（同比增加4个），在建项目总建筑面积24772万平方米（同比增长7.1%），待开发面积7654万平方米（同比下降17.6%）。

■ **物业分拆上市稳步推进，投资顾问和商管持续扩张**。保利目前已经收到证监会批复，核准发行境外上市外资股，保利物业分拆工作稳步推进。保利投资顾问继续推进与合富辉煌的战略合作，累计覆盖城市超过210个；商业管理新拓展购物中心、酒店和公寓合计14个项目，以轻资产模式继续推动品牌及管理输出。

■ **投资建议**：保利地产近年来投资积极，土地储备充沛，为公司未来销售持续扩张打下坚实基础。公司战略布局核心城市群，坚持城市深耕和城市扩张并举，产品定位精准；管理团队经验丰富，有冲劲，品牌意识强，公司激励到位，上下一心促成长。同时公司借助强大的央企背景，能够帮助公司获取品牌溢价和低融资成本，进一步提升竞争力。预计2019-2021年EPS分别为2.09、2.62、3.14元，对应PE为7.43、5.93、4.95倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	15.53
一年最低/最高价	10.79/16.44
市净率(倍)	1.52
流通A股市值(百万元)	185289.94

### 基础数据

每股净资产(元)	10.22
资产负债率(%)	79.64
总股本(百万股)	11931.10
流通A股(百万股)	11931.10

### 相关研究

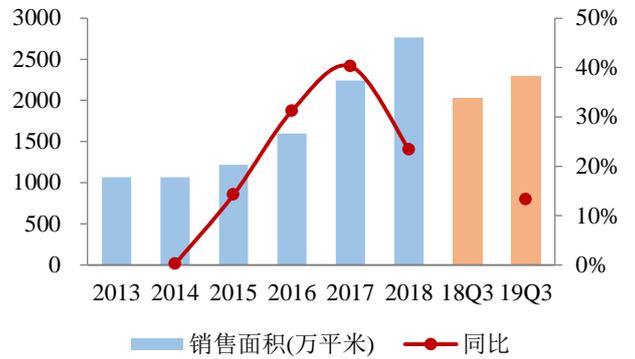
- 1、《保利地产(600048)：革故鼎新，逐日追风》2019-10-27
- 2、《保利地产(600048)：地产主业稳健发展、资本结构持续改善、多元业务不断拓展》2019-08-13
- 3、《保利地产(600048)：2019年上半年业绩大超预期》2019-07-18

图 1: 保利地产销售金额 (亿元) 及同比



数据来源: 公司公告

图 2: 保利地产销售面积 (万平方米) 及同比



数据来源: 公司公告

图 3: 保利地产营业收入 (亿元) 及同比



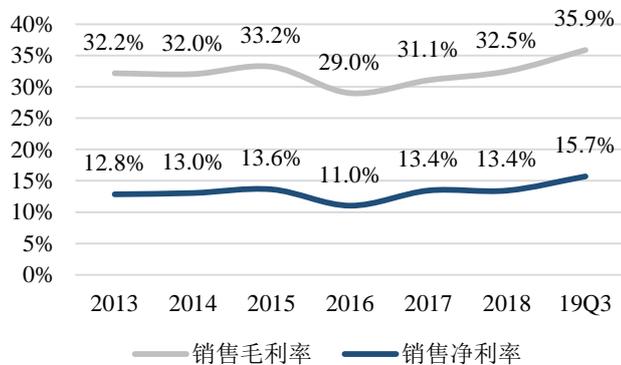
数据来源: 公司公告

图 4: 保利地产归母净利润 (亿元) 及同比



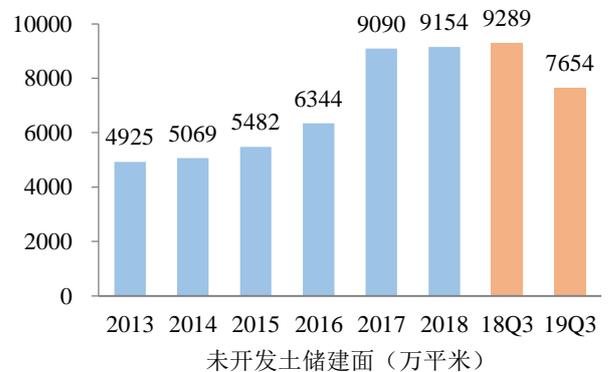
数据来源: 公司公告

图 5: 保利地产毛利率及净利率



数据来源: 公司公告

图 6: 保利地产未开发土储建面 (万平方米)



数据来源: 公司公告

图 7：保利地产新增项目建面（万平方米）及增速



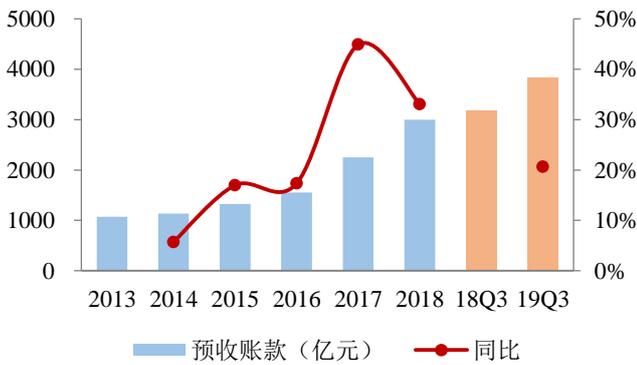
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：保利地产拿地成本（亿元）及增速



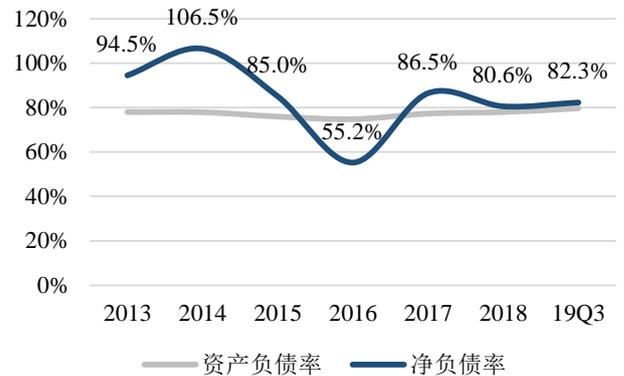
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 9：保利地产预收账款（亿元）及同比



数据来源：公司公告

图 10：保利地产资产负债率及净负债率



数据来源：公司公告



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

