

证券研究报告—动态报告

房地产

房地产开发 II

保利地产(600048)

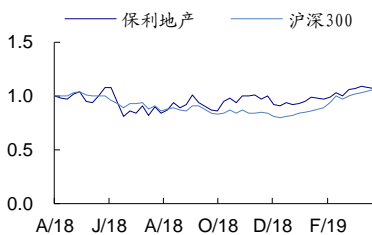
买入

2018 年报点评

(维持评级)

2019 年 04 月 17 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	11,895/11,773
总市值/流通(百万元)	172,240/170,472
上证综指/深圳成指	3,254/10,288
12 个月最高/最低(元)	15.08/10.23

相关研究报告:

《保利地产-600048-2018 年中报点评:深耕一二线,业绩有保障》——2018-08-17
 《保利地产-600048-2017 年年报点评:聚焦优势,两翼提速》——2018-04-17
 《保利地产-600048-业绩快报及销售数据点评:业绩超预期,目标积极,维持“买入”评级》——2018-01-16
 《保利地产-600048-2017 年系列报告五——市场表现快评:底部前瞻性的“买入”建议正逐步得到市场认可》——2017-12-25
 《保利地产-600048-2017 年系列研报之四:销售显著增长,维持“买入”评级》——2017-08-30

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678
 E-MAIL: ourm@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120051

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

业绩符合预期,销售再创新高

● 归母净利润增长 21%, EPS1.59 元,业绩符合预期

2018 年公司实现营业收入 1946 亿元,同比增长 33%;归母净利润 189 亿元,同比增长 21%,EPS 为 1.59 元/股,业绩符合预期。

● 销售再创新高,资源禀赋优质

2018 年公司实现销售面积 2766 万平方米,同比增长 23%;销售金额 4048 亿元,同比增长 31%,市占率提升至 2.7%,销售再创新高。2018 年公司新增容积率面积 3116 万平方米,拿地销售比为 1.1,适度拓展为销售规模持续增长奠定基础。截至 2018 年末,公司待开发面积 9154 万平方米,其中一二线城市占比 60%,六大城市群合计占比 69%。2019 年公司计划新开工面积 4500 万平方米,计划竣工面积 2750 万平方米。

● 成本优势突出,短期偿债能力优,业绩锁定性佳

截至 2018 年末,公司有息负债综合成本仅约 5%,成本优势突出,剔除预收账款后的资产负债率 43%,同比下降 2.4 个百分点;净负债率 81%,同比下降 5.8 个百分点;货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 2.3 倍,短期偿债能力优。公司 2018 年末预收款为 2998 亿元,可锁定 2019 年 wind 一致预期营收的 126%,业绩锁定性佳。

● 两翼业务加速发展

综合服务方面,物业管理布局全国 131 个城市,综合实力位居国内物业管理行业前五;商业管理板块运营项目 65 个,管理面积 266 万平方米,累计外拓购物中心 10 个、酒店 4 个,以轻资产模式实现品牌及管理输出;公寓、教育、康养等板块也取得一定发展。不动产金融方面,公司累计基金管理规模逾 1000 亿元,累计投资项目超过 150 个,其中信保基金多次被评为“中国房地产基金十强”。

● 住宅开发央企龙头,维持“买入”评级

公司坚持不动产投资开发的主业方向,销售规模稳居行业前五、央企第一,我们看好公司未来的发展。预计 2019、2020 年 EPS 为 1.9、2.28 元,对应 PE 为 7.6、6.4x,维持“买入”评级。

● 风险

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期,或公司销售增长失速。

盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	146,342	194,555	237,358	288,390	346,068
(+/-%)	-5.4%	32.9%	22.0%	21.5%	20.0%
净利润(百万元)	15626	18904	22588	27121	32508
(+/-%)	25.8%	21.0%	19.5%	20.1%	19.9%
摊薄每股收益(元)	1.32	1.59	1.90	2.28	2.73
EBIT Margin	18.0%	19.4%	18.1%	18.0%	17.9%
净资产收益率(ROE)	14.6%	15.5%	16.4%	17.3%	18.1%
市盈率(PE)	11.0	9.1	7.6	6.4	5.3
EV/EBITDA	26.0	21.6	23.3	22.3	20.8
市净率(PB)	1.53	1.41	1.25	1.10	0.96

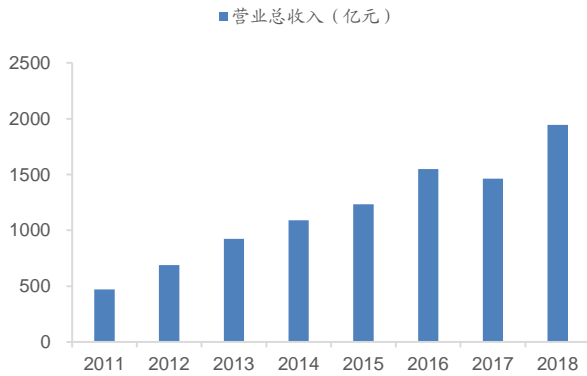
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

归母净利增长 21%，EPS1.59 元，业绩符合预期

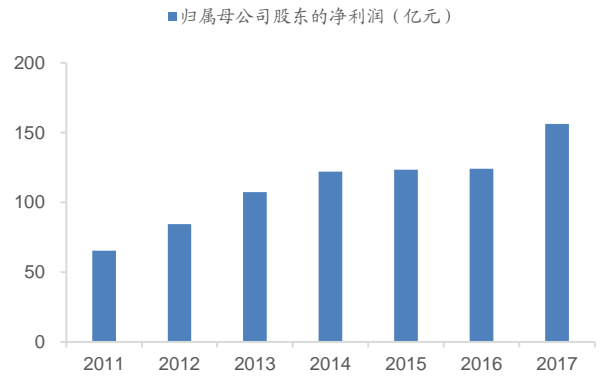
2018 年公司实现营业收入 1946 亿元，同比增长 33%；归母净利润 189 亿元，同比增长 21%，EPS 为 1.59 元/股，业绩符合预期。

图 1：公司营业收入



资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润

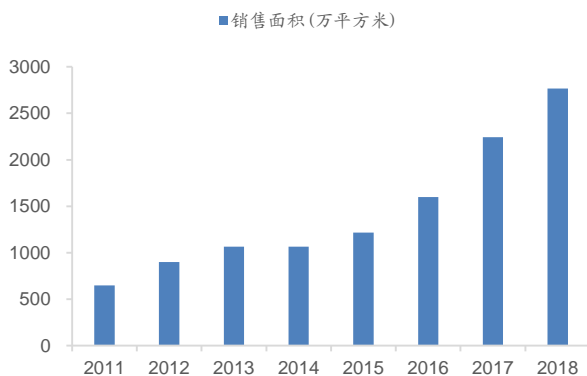


资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

销售再创新高，资源禀赋优质

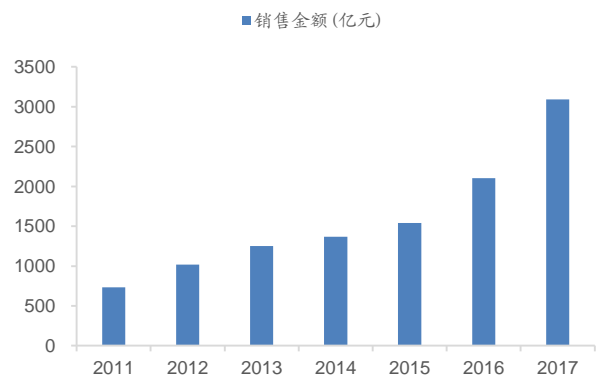
2018 年公司实现销售面积 2766 万平方米，同比增长 23%；销售金额 4048 亿元，同比增长 31%，市占率提升至 2.7%，销售再创新高。2018 年公司新增容积率面积 3116 万平方米，拿地销售比为 1.1，适度拓展，为销售规模持续增长奠定基础。截至 2018 年末，公司待开发面积 9154 万平方米，其中一二线城市占比 60%，六大城市群合计占比 69%。2019 年公司计划新开工面积 4500 万平方米，计划竣工面积 2750 万平方米。

图 3：公司销售面积及同比增速



资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

图 4：公司销售金额及同比增速



资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

成本优势突出，短期偿债能力优，业绩锁定性佳

截至 2018 年末，公司有息负债综合成本仅约 5%，成本优势突出，剔除预收账款后的资产负债率 43%，同比下降 2.4 个百分点；净负债率 81%，同比下降 5.8

个百分点；货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 2.3 倍，短期偿债能力优。公司 2018 年末预收款为 2998 亿元，可锁定 2019 年 wind 一致预期营收的 126%，业绩锁定性佳。

两翼业务加速发展

综合服务方面，物业管理布局全国 131 个城市，综合实力位居国内物业管理行业前五；商业管理板块运营项目 65 个，管理面积 266 万平方米，累计外拓购物中心 10 个、酒店 4 个，以轻资产模式实现品牌及管理输出；公寓、教育、康养等板块也取得一定发展。不动产金融方面，公司累计基金管理规模逾 1000 亿元，累计投资项目超过 150 个，其中信保基金多次被评为“中国房地产基金十强”。

住宅开发央企龙头，维持“买入”评级

公司坚持不动产投资开发的主业方向，销售规模稳居行业前五、央企第一，我们看好公司未来的发展。预计 2019、2020 年 EPS 为 1.9、2.28 元，对应 PE 为 7.6、6.4x，维持“买入”评级。

风险

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期，或公司销售增长失速。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	113431	135000	145000	150000	营业收入	194555	237358	288390	346068
应收款项	121239	110550	118516	94813	营业成本	131339	162590	197547	237056
存货净额	474505	598455	728395	874477	营业税金及附加	16122	20175	24802	29762
其他流动资产	57306	118679	144195	173034	销售费用	5912	7121	8652	10728
流动资产合计	766481	962684	1136106	1292324	管理费用	3495	4515	5484	6580
固定资产	5472	5071	4852	4627	财务费用	2585	2296	2652	2475
无形资产及其他	119	114	109	105	投资收益	2690	2000	2000	2000
投资性房地产	25933	25933	25933	25933	资产减值及公允价值变动	(2161)	0	0	0
长期股权投资	48489	58489	68489	78489	其他收入	(39)	0	0	0
资产总计	846494	1052292	1235489	1401478	营业利润	35593	42661	51253	61467
短期借款及交易性金融负债	48718	94790	135828	139138	营业外净收支	188	160	160	160
应付款项	50686	49871	60700	72873	利润总额	35780	42821	51413	61627
其他流动负债	345493	484152	589211	708225	所得税费用	9631	11562	13882	16639
流动负债合计	444897	628813	785739	920236	少数股东损益	7245	8671	10411	12479
长期借款及应付债券	214939	214939	214939	214939	归属于母公司净利润	18904	22588	27121	32508
其他长期负债	164	164	164	164					
长期负债合计	215103	215103	215103	215103					
负债合计	660000	843916	1000841	1135339					
少数股东权益	64572	70642	77929	86665					
股东权益	121923	137734	156719	179474					
负债和股东权益总计	846494	1052292	1235489	1401478					

现金流量表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	18904	22588	27121	32508
资产减值准备的增加(减少)	2285	165	(76)	(106)
折旧摊销	924	740	800	836
公允价值变动损失	2161	0	0	0
财务费用	2585	2296	2652	2475
营运资本变动	(13393)	(36625)	(47610)	(20137)
其它	(3242)	5905	7364	8842
经营活动现金流	7639	(7227)	(12402)	21943
资本开支	(1917)	(500)	(500)	(500)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(26956)	(10500)	(10500)	(10500)
权益性融资	12783	0	0	0
负债净变化	34220	0	0	0
支付股利、利息	(21401)	(6776)	(8136)	(9752)
其它融资现金流	26526	46072	41038	3309
融资活动现金流	64947	39296	32902	(6443)
现金净变动	45630	21569	10000	5000
货币资金的期初余额	67801	113431	135000	145000
货币资金的期末余额	113431	135000	145000	150000
企业自由现金流	13157	(5026)	(9419)	25417
权益自由现金流	73902	39370	29683	26919

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	1.59	1.90	2.28	2.73
每股红利	1.80	0.57	0.68	0.82
每股净资产	10.25	11.58	13.18	15.09
ROIC	7%	7%	8%	9%
ROE	16%	16%	17%	18%
毛利率	32%	32%	32%	32%
EBIT Margin	19%	18%	18%	18%
EBITDA Margin	20%	18%	18%	18%
收入增长	33%	22%	22%	20%
净利润增长率	21%	19%	20%	20%
资产负债率	86%	87%	87%	87%
息率	12.4%	3.9%	4.7%	5.7%
P/E	9.1	7.6	6.4	5.3
P/B	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	21.6	23.3	22.3	20.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032