

## 保利地产 (600048)

## 业绩持续释放，财务状况稳健

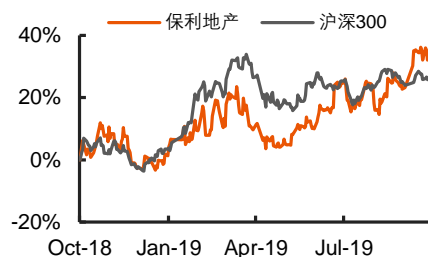
## 强烈推荐 (维持)

现价: 15.53 元

## 主要数据

行业	地产
公司网址	www.polycn.com www.gzpoly.com
大股东/持股	保利南方集团有限公司 /37.82%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,931
流通 A 股(百万股)	11,931
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,852.90
流通 A 股市值(亿元)	1,852.90
每股净资产(元)	10.77
资产负债率(%)	79.6

## 行情走势图



## 相关研究报告

《保利地产\*600048\*业绩持续高增，融资优势显著》 2019-08-13

## 证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号  
S1060514080002  
0755-22621493  
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

## 研究助理

郑茜文 一般从业资格编号  
S1060118080013  
ZHENGXIWEN239@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司公布 2019 年三季报，前三季度实现营业收入 1118.3 亿元，同比增长 17.8%，净利润 128.3 亿元，同比增长 34.1%，实现 EPS1.08 元，符合预期。

## 平安观点:

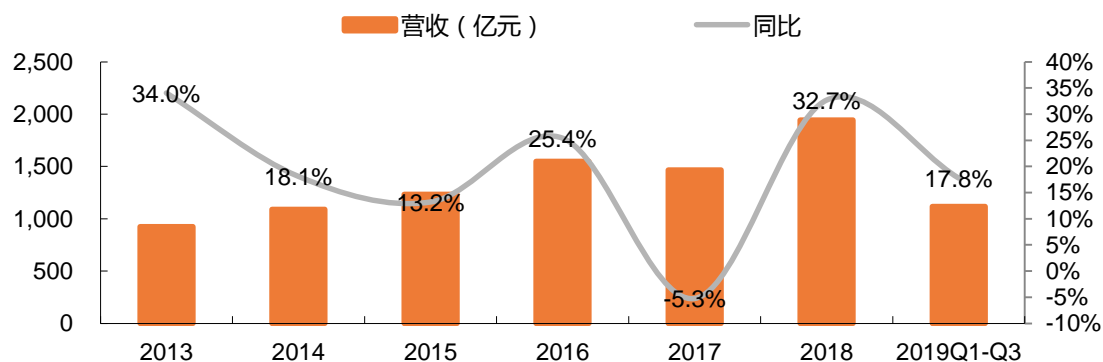
- **业绩靓丽，预收充足：**公司期内实现营业收入 1118.3 亿元，同比增长 17.8%；归母净利润 128.3 亿元，同比增长 34.1%。归母净利润增速高于营收增速主要因：1) 受结算产品及区域结构影响，毛利率同比提升 3.2 个百分点至 35.9%；2) 结转项目权益比例提高，少数股东损益占比同比下降 2 个百分点至 26.9%；3) 公允价值变动收益同比增长 5 亿元。期内实现竣工面积 1723 万平米，同比增长 46.9%，完成全年计划的 62.7%。由于销售金额远超结算收入，期末预收款较期初增长 27.7%至 3829.3 亿元，为后续业绩增长奠定基础。
- **销售延续增长，新开工计划完成度较高：**2019 年前三季度公司实现销售面积 2293.8 万平米，同比增长 13.3%；实现销售金额 3467.7 亿元，同比增长 14.2%，市占率较 2018 年提升 0.4 个百分点至 3.1%。其中一二线销售金额占比达 75%；销售均价 15118 元/平米，较 2018 年全年上升 3.3%。期内实现新开工面积 3675 万平米，同比增长 11.5%，已完成全年计划的 81.7%；期末在建面积 1.2 亿平米，同比增长 42.7%。较高在建增速为后续提供充足可售货源，奠定销售增长基础。
- **拿地节奏稳中有降，物业分拆上市在即：**期内公司新拓展项目 84 个，新增建面 1493 万平米、总地价 996 亿元，同比下降 39.2%、39.1%，为同期销售面积(金额)的 65.1%、28.7%，较 2018 年分别下降 47.6 个、18.9 个百分点。平均楼面地价 6671 元/平米，较 2018 年全年增长 7.8%，为同期销售均价的 44.1%，较 2018 年上升 1.9 个百分点。公司拿地重心仍聚焦核心一二线城市，期内对应区域拓展金额占达 76%。期末在建拟建项

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	146306	194514	243920	304169	371998
YoY(%)	-5.5	32.9	25.4	24.7	22.3
净利润(百万元)	15626	18904	24450	29781	35788
YoY(%)	25.8	21.0	29.3	21.8	20.2
毛利率(%)	31.1	32.5	33.2	32.8	32.4
净利率(%)	10.7	9.7	10.0	9.8	9.6
ROE(%)	12.4	14.0	15.8	16.3	16.7
EPS(摊薄/元)	1.31	1.58	2.05	2.50	3.00
P/E(倍)	11.9	9.8	7.6	6.2	5.2
P/B(倍)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0

目 666 个，总建面 2.5 亿平米，为公司持续快速发展奠定坚实基础。期内保利物业分拆上市稳步推进，9 月已收到证监会批复；商业管理新拓展购物中心、酒店及公寓项目 14 个，以轻资产模式持续推动品牌及管理输出。

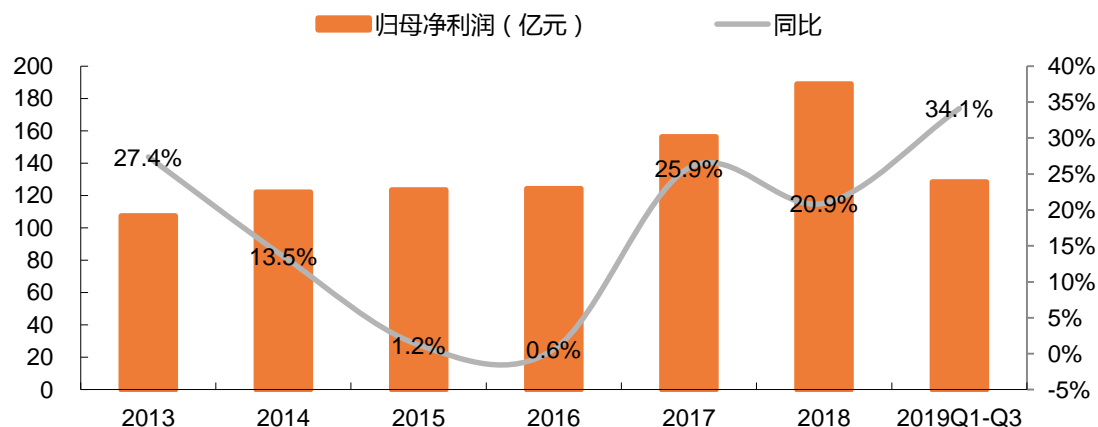
- **负债结构合理，短期偿债压力无虞：**期末公司净负债率、剔除预收账款的资产负债率较年初分别上升 1.7 个、下降 2.2 个百分点至 82.3%、40.4%，低于行业平均水平。公司抢抓销售回款，前三季度实现销售回笼 3098 亿元，回笼率 89.3%，同比提升 3.6 个百分点。在手现金 1125.7 亿元，为一年内到期长短期负债的 223.5%，短期偿债压力无虞。
- **投资建议：**维持此前预测，期内公司存在股权激励行权，按最新股本计算，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 2.05 元、2.50 元、3.00 元，当前股价对应 PE 分别为 7.6 倍、6.2 倍、5.2 倍。公司激励制度不断完善、业绩销售持续高增、物业板块拆分上市提升估值，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 当前楼市整体有所降温，而三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整导致销售承压，带来公司部分三四线项目减值风险；2) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率面临下滑风险；3) 近期行业资金面调控从紧，而楼市销售难度明显加大，后续楼市回归平稳过程中若超预期降温，公司面临融资渠道收紧及融资成本上行风险。

图表1 保利地产 2019 年前三季度营收同比增长 17.8%



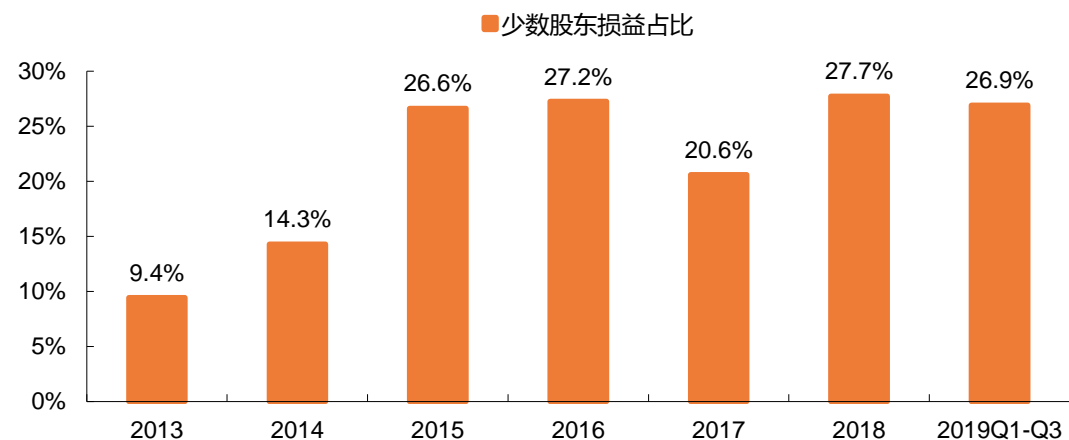
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 保利地产 2019 年前三季度归母净利润同比增长 34.1%



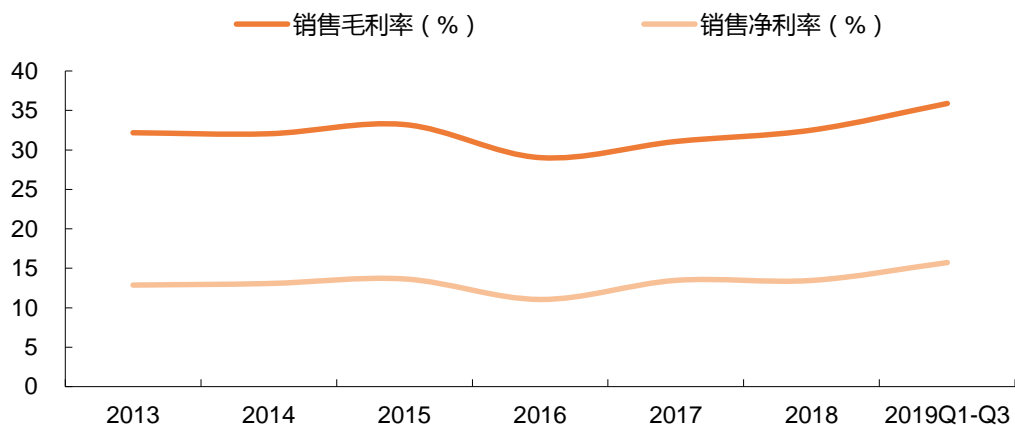
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 保利地产少数股东损益占比



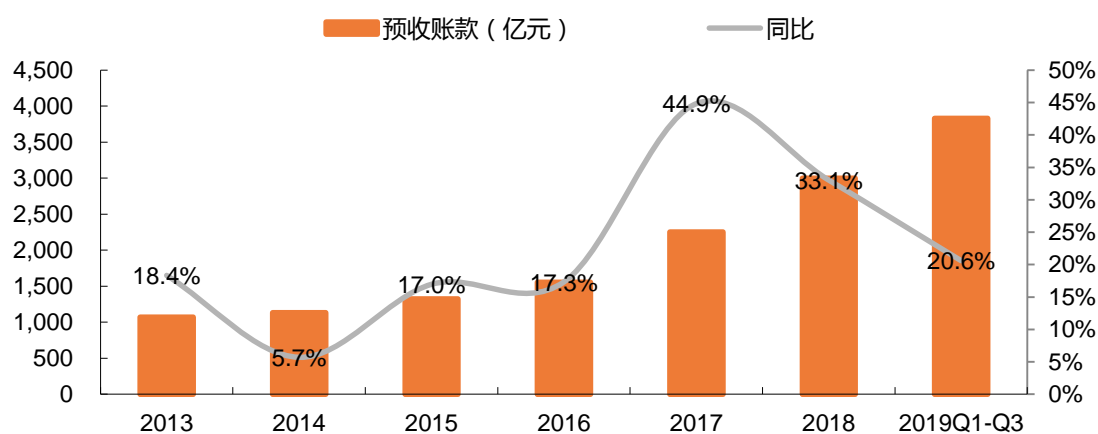
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 保利地产销售毛利率及净利率



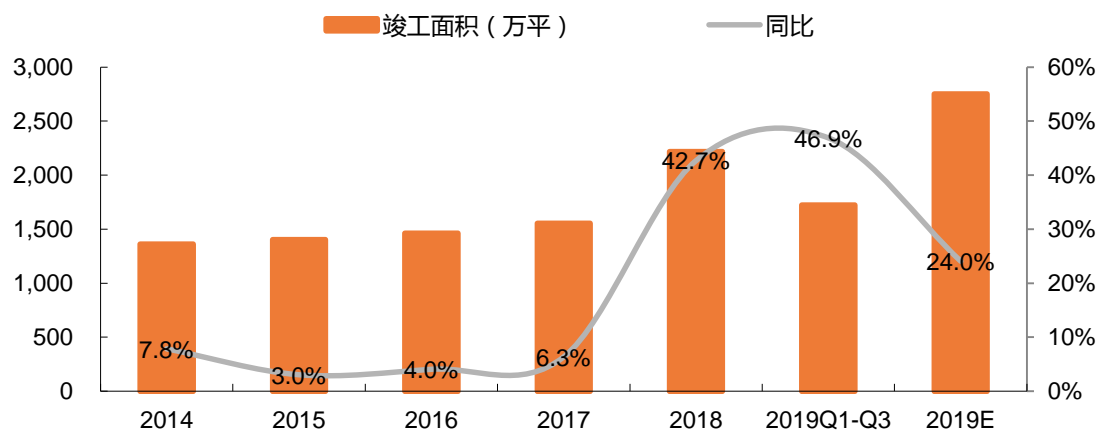
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 保利地产 2019 年三季度末预收账款同比增长 20.6%



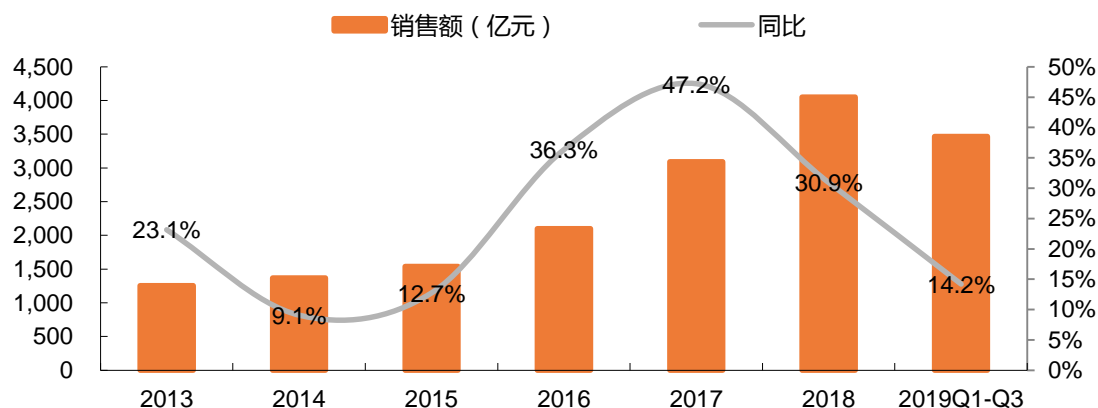
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 保利地产 2019 年前三季度竣工面积增长 46.9%



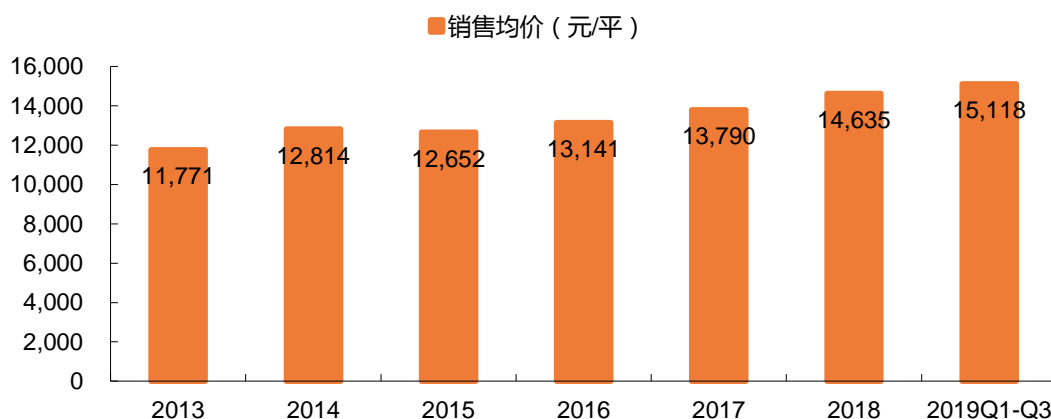
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表7 保利地产 2019 年前三季度销售额同比增长 14.2%



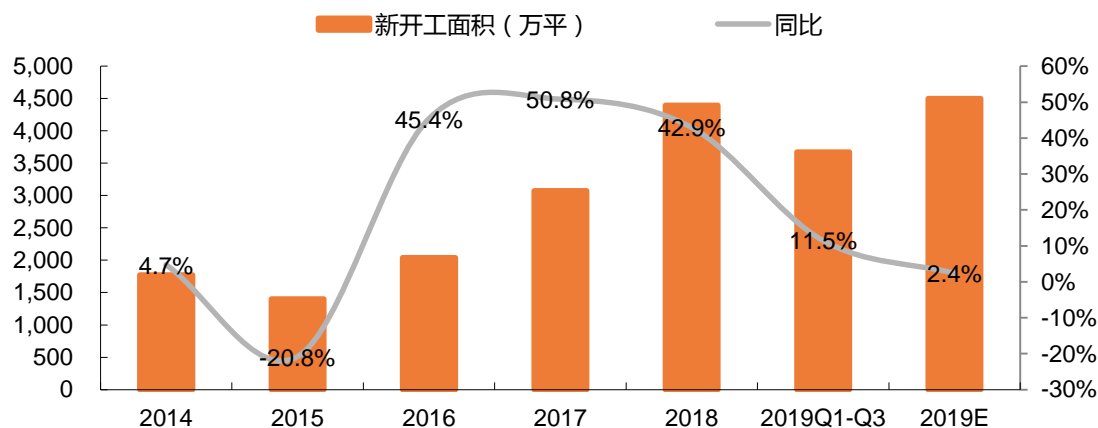
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表8 保利地产销售均价走势



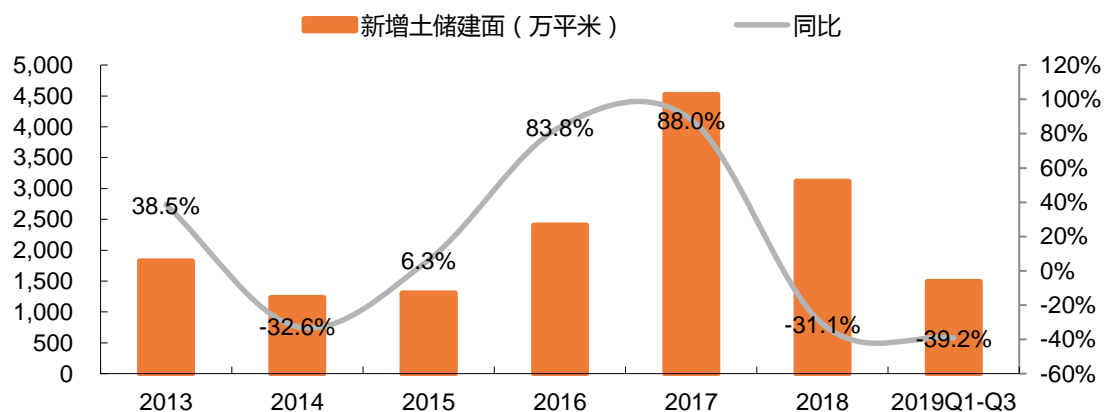
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表9 保利地产 2019 年前三季度新开工同比增长 11.5%



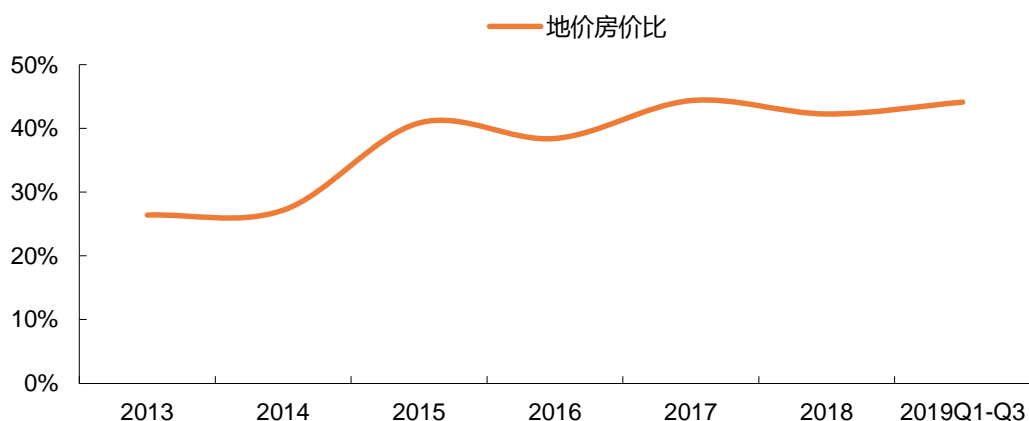
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表10 保利地产 2019 年前三季度新增建面同比下降 39.2%



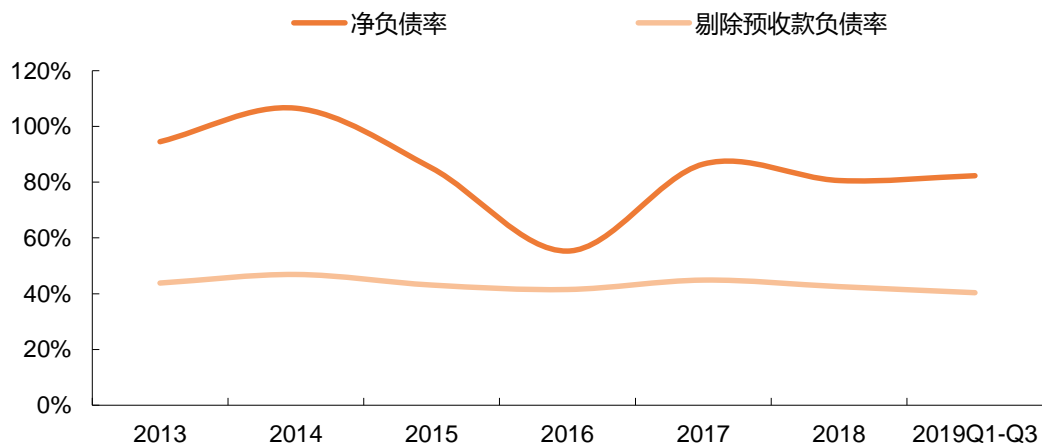
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表11 保利地产地价房价比走势



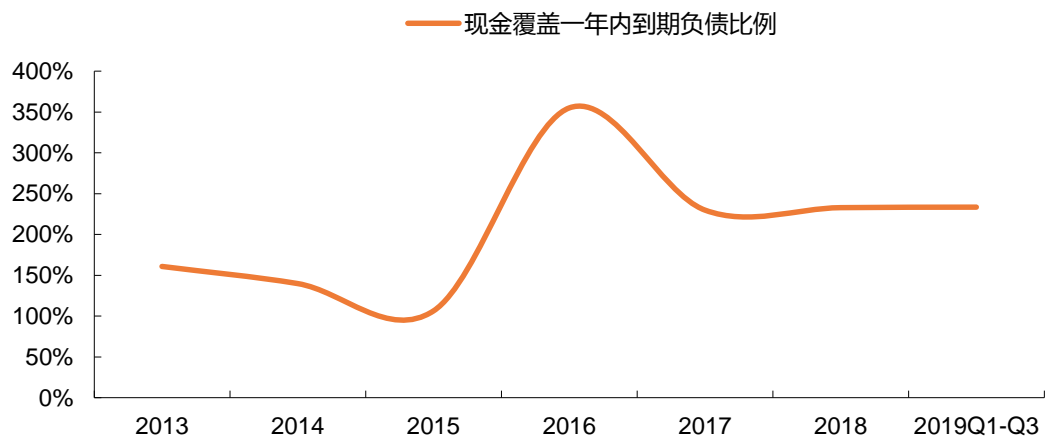
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表12 保利地产净负债率及剔除预收账款的资产负债率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表13 保利地产现金覆盖一年内到期负债比率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	766481	919994	1131403	1236799
现金	113431	243920	304169	371998
应收票据及应收账款	2044	2868	3257	4234
其他应收款	119352	111007	176251	175066
预付账款	26045	74520	50885	102485
存货	474505	456574	565737	551911
其他流动资产	31104	31104	31104	31104
<b>非流动资产</b>	80012	114251	148809	182782
长期投资	48489	74947	101511	128153
固定资产	4594	6632	9704	13238
无形资产	119	107	92	74
其他非流动资产	26810	32565	37502	41317
<b>资产总计</b>	846494	1034245	1280212	1419581
<b>流动负债</b>	444897	585105	789306	899916
短期借款	3011	121127	110944	170213
应付票据及应付账款	50686	70273	81512	105170
其他流动负债	391199	393705	596850	624533
<b>非流动负债</b>	215103	234365	239763	223877
长期借款	214939	234201	239599	223714
其他非流动负债	164	164	164	164
<b>负债合计</b>	660000	819470	1029068	1123794
少数股东权益	64572	74080	85320	98963
股本	11895	11931	11931	11931
资本公积	15246	15480	15480	15480
留存收益	88121	111726	140197	174441
<b>归属母公司股东权益</b>	121923	140695	165824	196825
<b>负债和股东权益</b>	846494	1034245	1280212	1419581

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	11893	22853	92713	54786
净利润	26149	33958	41021	49431
折旧摊销	1015	1003	1536	2259
财务费用	2585	3373	4803	6021
投资损失	-2690	-1652	-1817	-1960
营运资金变动	-19231	-13775	47236	-888
其他经营现金流	4066	-53	-67	-77
<b>投资活动现金流</b>	-13459	-33536	-34210	-34194
资本支出	604	7781	7994	7331
长期投资	-14420	-26458	-26651	-26641
其他投资现金流	-27276	-52212	-52867	-53504
<b>筹资活动现金流</b>	46498	23056	11929	-12031
短期借款	-56	0	0	0
长期借款	39833	19262	5398	-15885
普通股增加	37	36	0	0
资本公积增加	-217	235	0	0
其他筹资现金流	6901	3523	6531	3854
<b>现金净增加额</b>	45093	12373	70431	8561

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	194514	243920	304169	371998
营业成本	131339	162939	204462	251471
营业税金及附加	16122	22177	27079	32361
营业费用	5912	7318	9125	11160
管理费用	3495	4099	5237	6644
研发费用	41	13	20	31
财务费用	2585	3373	4803	6021
资产减值损失	2351	0	0	0
其他收益	2	0	0	0
公允价值变动收益	190	53	67	77
投资净收益	2690	1652	1817	1960
资产处置收益	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	35593	45708	55327	66348
营业外收入	366	315	329	334
营业外支出	179	134	147	153
<b>利润总额</b>	35780	45889	55509	66529
所得税	9631	11931	14488	17098
<b>净利润</b>	26149	33958	41021	49431
少数股东损益	7245	9508	11240	13643
<b>归属母公司净利润</b>	18904	24450	29781	35788
EBITDA	47760	52704	63673	74809
EPS (元)	1.58	2.05	2.50	3.00

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	32.9	25.4	24.7	22.3
营业利润(%)	39.4	28.4	21.0	19.9
归属于母公司净利润(%)	21.0	29.3	21.8	20.2
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	32.5	33.2	32.8	32.4
净利率(%)	9.7	10.0	9.8	9.6
ROE(%)	14.0	15.8	16.3	16.7
ROIC(%)	8.9	6.9	7.8	7.9
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	78.0	79.2	80.4	79.2
净负债比率(%)	80.6	79.1	48.1	37.6
流动比率	1.7	1.6	1.4	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	99.3	99.3	99.3	99.3
应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.58	2.05	2.50	3.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.22	1.92	7.77	4.59
每股净资产(最新摊薄)	9.67	11.25	13.35	15.95
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	9.8	7.6	6.2	5.2
P/B	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	8.4	8.1	6.1	5.3



## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033