



# 時富金融服務集團

## 個股點評

### 600048.SH保利地產

分析員：張浩鈺

2019年4月29日

#### 評級

買入 · 目標價：RMB20

#### 公司簡介

公司是專注於房地產開發與經營的大型企業集團，公司的「一主兩翼」戰略明確為「以不動產投資開發為主，以綜合服務與不動產金融為翼」，搭建不動產生態發展平台。不動產投資開發是公司的主業，2018年公司合約銷售規模居行業前五、央企第一。

#### 投資焦點

##### 公司業績穩步提升，盈利能力進一步加強

(1)2019年第一季度，公司銷售業績保持較快增長，簽約銷售金額達1,096.6億元（人民幣，下同），同比增長26.1%；簽約面積達700.0萬平方米，同比增長18.1%。同期全國商品房銷售金額同比增長僅為5.6%和銷售面積同比下降0.9%。

(2)公司營業收入為225.8億元，歸屬上市公司股東的淨利潤錄得23.2億元，分別同比增長12.1%和22.5%；毛利率為39.83%，同比增長0.4個百分點。公司作為行業龍頭之一，受惠規模效應，市場份額及盈利能力有望進一步提升。

##### 債務結構合理，融資優勢明顯

(1)公司債務水平和結構不斷改善。2018年，公司資產負債比率為80.6%，剔除預收賬款後資產負債率為42.6%，分別按年下降5.9和2.4個百分點。2019年第一季度，資產負債率進一步下降至78.9%；

(2)作為國有企業，公司於融資成本方面具有明顯優勢。根據《2019年中國房地產百強企業研究報告》，2018年保利綜合融資成本為5.03%，較前10企業平均的5.4%及前11至30企業平均的6.3%低。我們相信當流動性趨緊時，公司融資成本優勢愈突出，業務具防守性。財務成本管控亦有利於盈利空間上升。

##### 聚焦一二線城市，土地儲備充裕

2019年第一季度，公司新拓展項目14個，新增容積率面積279萬平方米，總獲取成本159億元，其中一二線城市的拓展金額和面積占比分別為78%和73%。截至2019年3月末，公司共有在建擬建項目598個，總建築面積22,987萬平方米，可售容積率面積16,378萬平方米，待開發面積8,548萬平方米，預計可滿足未來2至3年的開發需要。土地儲備充裕及可售容積率面積增加，有利於公司的銷售收入增長和擴張。

#### 風險因素

- (1)房地產政策調控進一步收緊，一二線城市限購政策出台等政策風險；
- (2)房地產市場銷量超預期下行，銷售收入不及預期；
- (3)新增土地成本提升導致毛利率不及預期。

#### 彭博盈利分析及預測

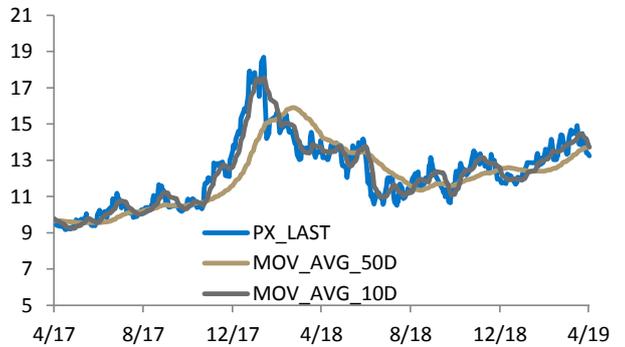
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	24.6	26.4	31.7	30.1
EBITDA利潤率(%)	20.1	20.3	20.5	19.5
經營利潤率(%)	19.6	19.9	18.9	19.6
淨利潤率(%)	11.7	10.6	9.9	9.6
資產回報率(%)	2.6	NA	2.9	3.1
股本回報率(%)	16.4	17.1	17.2	17.8
收入增長(%)	-4.0	27.7	76.4	23.2
盈利增長(%)	25.9	52.2	49.8	19.9
每股盈利增長(%)	20.0	44.5	48.3	21.4
股息率(%)	3.7	3.7	4.6	5.2

數據來源：時富、彭博

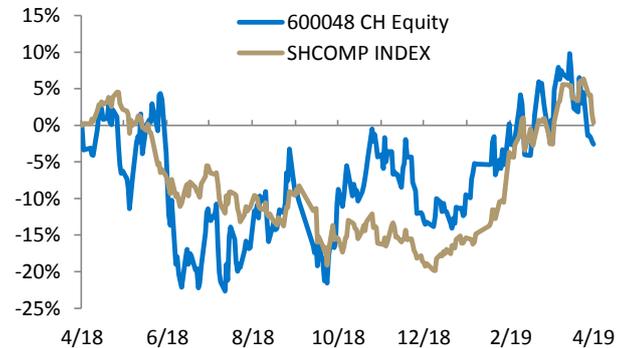
#### 基本數據 (人民幣)

現價	13.46	市盈率(倍)	8.4
52週低/高	10.23-15.08	市帳率(倍)	1.4
市值(百萬)	160,107	日均成交(股)	124,902,000

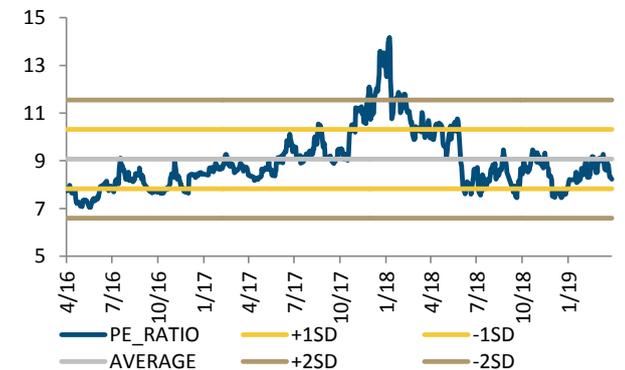
#### 股價表現



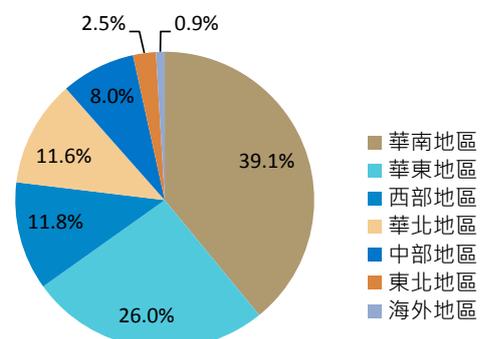
#### 相對市場表現



#### 歷史市盈率



#### 最新按地區劃分的收入貢獻





## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、《2019年中國房地產百強企業研究報告》

## 聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	( 852 ) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	( 852 ) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。