中国平安 PING AN 平安证券公司

地产

2017 年 04 月 18 日

保利地产 (600048)

业绩相对平淡，盈利有望改善

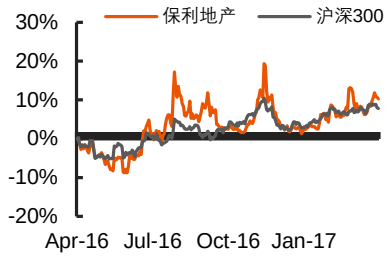
推荐（维持）

现价：9.85 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 /38.05%
实际控制人/持股	国资委/%
总股本(百万股)	11,858
流通 A 股(百万股)	10,760
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	1,168.06
流通 A 股市值(亿元)	1,059.81
每股净资产(元)	7.53
资产负债率(%)	75.2

行情走势图



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

李孟枭 一般从业资格编号 S1060116070095
021-38640650
LIMENGXIAO698@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2016年年报，全年实现营收1547.5亿元，同比增长25.4%；归属上市公司股东净利润124.2亿元，同比增长0.6%；实现EPS1.1元，与公司业绩预告基本一致，公司拟每10股派发现金红利3.15元（含税）。

平安观点：

- **业绩中规中矩，毛利率有望改善。**公司 2016 年实现营业收入 1547.5 亿元，同比上升 25.4%，其中地产业务占比 95%；归属净利润 124.2 亿元，同比增长 0.6%。受地产结算结构影响，整体毛利率同比下降 4.2 个百分点至 28.9%，导致公司净利润增速远低于营收增速。随着 2016 年销售项目逐步结算，预计公司 2017 年毛利率将有所好转。受市场持续回暖和宽货币环境的影响，公司销售回笼大幅增加，期内实现销售回笼 2041 亿元，回笼率达 97%。公司管控能力依旧突出，三费占比同比降 0.41 个百分点至 5.2%；由于销售金额大于结算收入，预收款较期初上涨 17.3%至 1555.4 亿元。

- **地产销售靓丽，多元化拓展土地资源。**作为布局全国的行业龙头，公司充分受益于本轮基本面复苏。2016 年全年实现销售 2101 亿元，同比增长 36%，销售均价 1.31 万/平米，同比增长 3.9%。公司 2016 年新增建面 2404 万平，同比增长 84%，为 2017 年提供充足可售货值。2017 年一季度已实现销售额 574.1 亿，同比增长 27.2%，预计全年销售仍将维持较高增速。考虑 2016 年土地市场火爆，公司多元化拓展项目，通过合作、并购方式获取的土地资源面积占比达到 75%。新增项目楼面地价 5050 元/平米，同比降 2%，其中 70%新拓展项目位于核心一二线城市。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	123429	154752	198392	248189	304031
YoY(%)	13.2	25.4	28.2	25.1	22.5
净利润(百万元)	12348	12422	14357	15517	17190
YoY(%)	18.2	1.5	15.6	8.1	10.8
毛利率(%)	33.2	29.0	30.8	29.2	28.5
净利率(%)	13.6	11.0	9.9	8.6	7.8
ROE(%)	17.3	13.9	14.1	13.4	13.2
EPS(摊薄/元)	1.04	1.05	1.21	1.31	1.45
P/E(倍)	9.5	9.4	8.1	7.5	6.8
P/B(倍)	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9

- **新开工相对积极，两翼布局进一步完善。**公司 2016 年新开工及竣工面积分别为 2039 万平米和 1461 万平，同比分别增长 45.4%和 4.0%。公司 2017 年计划新开工和竣工分别为 2300 万平和 1500 万平，同比增长 12.8%和 2.7%，新开工仍相对积极。期内公司在社区消费服务板块，完成物业公司完成股份制改造，启动新三板挂牌程序；实现商业运营市场化管理输出；落地“三位一体”养老战略。在地产金融板块，房地产基金管理规模已近 600 亿元；小额贷款业务规模达 4.93 亿元；并把握市场机遇参与滴滴出行、粤高速 A 定增、粤港证券等战略投资。

- **把握央企整合机遇，大型并购实现突破。**报告期内，公司在保利集团的统筹安排下，承担了与中航工业集团下属地产业务的整合业务。截至报告期末，已完成中航地产下属 8 个房地产项目公司及 1 个在建工程的收购，增加待开发资源 140 万平方米。目前，公司已利用中航原资源优势，在天津、珠海、三亚获取 3 个项目，新增待开发资源 150 万平方米。后续公司将继续积极推进中航工业集团旗下其他地产业务板块的整合工作。

- **财务状况稳健，债务指标持续优化。**期末在手现金 469.8 亿，为一年内到期负债总和（132.3 亿）的 355.1%，短期偿债压力较小。期末净负债率 55.2%，为 2010 年以来新低；剔除预收款后的资产负债率为 41.5%，较期初下滑 1.6 个百分点。期内公司成功完成 90 亿定增和 130 亿债券发行，其中“3+2”年期公司债券票面利率低至 2.95%，创下同期房企债券融资新低。截至 2016 年末，公司直接融资比重上升至 27%，有息负债综合成本为 4.69%，连续 3 年持续下降。

- **维持“推荐”评级。**预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.21 元和 1.31 元，当前股价对应 PE 分别为 8.1 倍和 7.5 倍。公司多元化融资改善负债结构，良好内控维持较好盈利能力，充分受益央企改革，作为龙头房企中估值最便宜的高股息率标的，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**销量及业绩不及预期风险。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	435122	657710	676988	970386
现金	46984	1984	2482	3040
应收账款	1687	1687	6864	3833
其他应收款	38713	38713	49806	60931
预付账款	39313	39313	40050	61528
存货	303304	554107	543314	814318
其他流动资产	5122	4899	4899	4899
非流动资产	32875	30987	30923	30897
长期投资	27171	26173	26173	26173
固定资产	3480	3454	3428	3402
无形资产	39	39	39	39
其他非流动资产	2185	1322	1284	1284
资产总计	467997	688697	707911	1001283
流动负债	250796	259255	453616	453362
短期借款	409	409	114159	72509
应付账款	42127	42127	45801	66740
其他流动负债	208260	216719	293655	314113
非流动负债	99099	111816	111816	111816
长期借款	68867	98992	98992	98992
其他非流动负债	30232	12824	12824	12824
负债合计	349895	552608	552354	824160
少数股东权益	28849	34225	40036	46473
股本	11858	11858	11858	11858
资本公积	14887	14887	14887	14887
留存收益	59723	75144	88800	103929
归属母公司股东权益	89253	101888	115544	130673
负债和股东权益	467997	688697	707911	1001283

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	34054	-159327	54616	-160482
净利润	17073	19733	21328	23627
折旧摊销	742	64	64	26
财务费用	2217	8076	10608	14197
投资损失	-1247	0	0	0
营运资金变动	-83446	-187200	22616	-198332
其他经营现金流	98714	0	0	0
投资活动现金流	-13059	-3705	-19588	-5558
资本支出	-102	0	0	0
长期投资	-9960	0	0	0
其他投资现金流	-2997	-3705	-19588	-5558
筹资活动现金流	-11329	103952	-54118	161040
短期借款	-2692	113750	-41650	177299
长期借款	2455	0	0	0
普通股增加	1101	0	0	0
资本公积增加	7932	0	0	16259
其他筹资现金流	-20125	-9798	-12469	-32518
现金净增加额	9773	-55375	498	558

利润表 单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	154752	198392	248189	304031
营业成本	109881	137287	175718	217382
营业税金及附加	15035	19275	24113	29538
营业费用	3545	4545	5685	6964
管理费用	2267	2906	3635	4453
财务费用	2234	8076	10608	14197
资产减值损失	-40	0	0	0
公允价值变动收益	24	0	0	0
投资净收益	1247	0	0	0
营业利润	23123	26311	28437	31503
营业外收入	259	199	199	199
营业外支出	83	84	102	107
利润总额	23311	26426	28534	31595
所得税	6238	6578	7109	7876
净利润	17073	19848	21425	23720
少数股东损益	4651	5376	5811	6437
归属母公司净利润	12422	14357	15517	17190
EBITDA	24097	34451	39109	45726
EPS（元）	1.05	1.21	1.31	1.45

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	25.4	28.2	25.1	22.5
营业利润(%)	21.9	0.6	20.4	8.1
归属于母公司净利润(%)	1.5	15.6	8.1	10.8
获利能力				
毛利率(%)	29.0	30.8	29.2	28.5
净利率(%)	11.0	9.9	8.6	7.8
ROE(%)	13.9	14.1	13.4	13.2
ROIC(%)	12.3	16.1	8.4	10.5
偿债能力				
资产负债率(%)	75.2	80.2	78.0	82.3
净负债比率(%)	84.2	156.6	110.3	196.9
流动比率	1.72	1.45	1.49	1.34
速动比率	0.53	0.22	0.28	0.21
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.29	0.35	0.30
应收账款周转率	91.7	28.9	64.7	32.8
应付账款周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.21	1.31	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	3.06	-13.44	4.61	-13.53
每股净资产(最新摊薄)	7.53	8.59	9.74	11.02
估值比率				
P/E	9.4	8.1	7.5	6.8
P/B	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.8	10.5	8.4	11.2

平安证券综合研究所投资评级：

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。

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：

此报告旨为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它人。

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 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	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