

2017年10月12日

保利地产 (600048.SH) 房地产



均衡布局 行稳致远

公司简报

◆销售亮眼，前三季度签约金额超2000亿

9月签约面积155.7万平，同比+1.5%；签约金额219.9亿元，同比+9.2%。前三季度累计签约面积1501.3万平，同比+27.2%；签约金额2081.6亿元，同比+32.2%。

◆拿地持续发力，土储布局均衡精准

截至17H1待开发面积7045万平，充分满足2-3年的开发需要；布局以北上广为核心的大都市圈、中西部省会（重庆、太原、武汉等）及强三线（衡水、茂名、莆田等），其中一二线城市面积占比约68%。9月拿地权益建面270.2万平，占签约面积的比重为174%。

◆并购合作积极，万亩旧改协议面积预留拓展空间

7月与武汉地铁集团签订战略合作协议，打造地铁小镇项目；8月基本完成收购中航地产下属项目20个，建面约910万平。此外，公司在广州“三旧”改造市场中拥有超万亩协议改造面积。

◆央企融资优势显著，首单CMBS利率创同类最低

截至17H1有息负债综合成本4.75%，其中新增银行贷款平均成本4.66%优势明显。9月注册200亿超短期融资券和中期票据；同时发行首单CMBS募资35.3亿元，利率4.88%创同类产品最低，有效盘活存量资产。

◆目标价维持12个月12.5元，安全边际显现，上调至“买入”评级

预测2017-2019年EPS为1.25元/1.48元/1.78元，综合考虑给予相对估值2017年10倍PE，维持12个月目标价12.5元。公司基本面稳健向好，前三季度签约金额与去年全年基本持平，拿地持续发力聚焦一二线，积极拓展项目频签合作协议，我们长期看好公司未来发展；近期股价回调明显，安全边际显现，上调至“买入”评级。

◆风险提示

项目建设进度不及预期导致结算推迟；房地产调控时间过长导致销售不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	123,429	154,752	178,315	213,937	256,683
营业收入增长率	13.18%	25.38%	15.23%	19.98%	19.98%
净利润（百万元）	12,348	12,422	14,787	17,604	21,086
净利润增长率	1.21%	0.60%	19.05%	19.04%	19.78%
EPS（元）	1.04	1.05	1.25	1.48	1.78
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.26%	13.92%	14.74%	15.52%	16.32%
P/E	10	10	8	7	6
P/B	2	1	1	1	1

资料来源：光大证券研究所预测

买入（上调）

当前价/目标价：10.32/12.50元

目标期限：12个月

分析师

陈浩武（执业证书编号：S0930510120013）
021-22169050
chenhaowu@ebcn.com

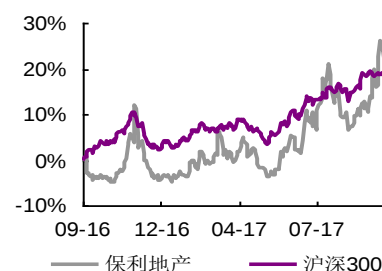
联系人

何维南
021-22169170
hemiannan@ebcn.com
范晓佳
021-22169156
xifan@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：118.58
总市值(亿元)：1240.39
一年最低/最高(元)：8.93/12.05
近3月换手率：42.66%

股价表现(一年)

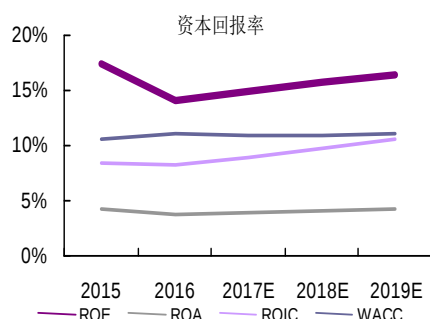
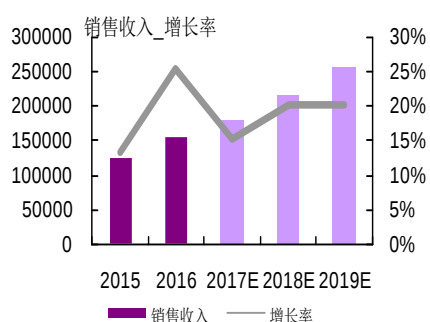
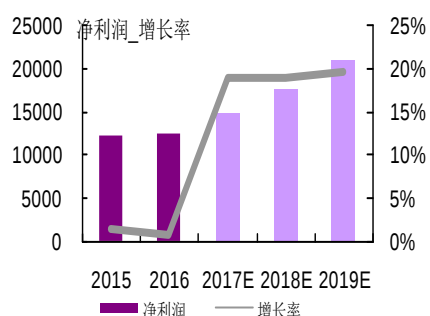
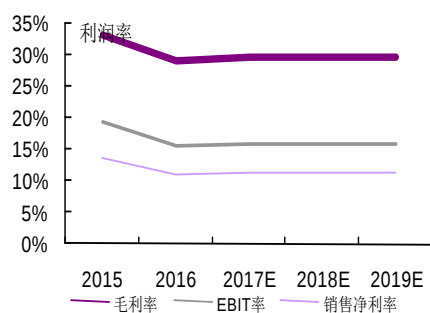


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.09	-5.40	-1.54
绝对	-5.42	1.06	16.55

相关研报

2017 中报预告业绩符合预期 地产龙头稳健经营
..... 2017-07-23
低调央企地产龙头 “三高三低” 稳健经营
..... 2017-06-07



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	123,429	154,752	178,315	213,937	256,683
营业成本	82,453	109,881	125,704	150,835	180,993
折旧和摊销	463	787	752	798	844
营业税费	12,157	15,035	17,297	20,752	24,898
销售费用	2,731	3,545	4,101	4,921	5,904
管理费用	1,872	2,267	2,675	3,209	3,850
财务费用	2,328	2,234	2,544	3,019	3,500
公允价值变动损益	0	24	0	0	0
投资收益	993	1,247	1,250	1,300	1,400
营业利润	22,724	23,123	27,215	32,465	38,930
利润总额	22,901	23,311	27,715	33,065	39,530
少数股东损益	4,480	4,651	5,500	6,600	7,850
归属母公司净利润	12,347.58	12,421.55	14,787.39	17,603.62	21,086.32

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	403,833	467,997	521,975	601,683	683,616
流动资产	384,675	435,122	488,045	566,921	648,036
货币资金	37,485	46,984	67,760	81,296	97,539
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	3,142	1,612	1,863	2,236	2,682
应收票据	66	75	89	107	128
其他应收款	30,335	38,713	44,579	53,484	64,171
存货	288,266	303,304	320,033	361,477	397,673
可供出售投资	100	998	998	998	998
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	4,819	14,751	14,751	14,751	14,751
固定资产	3,155	3,220	3,041	2,848	2,641
无形资产	28	28	27	26	24
总负债	306,693	349,895	387,321	447,289	505,610
无息负债	186,593	237,670	259,165	315,434	366,757
有息负债	120,100	112,225	128,156	131,855	138,853
股东权益	97,140	118,102	134,654	154,395	178,006
股本	10,757	11,858	11,858	11,858	11,858
公积金	9,106	17,666	19,144	20,816	20,816
未分配利润	51,641	59,723	69,297	80,766	96,528
少数股东权益	25,618	28,849	34,349	40,949	48,799

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	17,785	34,054	11,188	17,125	17,775
净利润	12,348	12,422	14,787	17,604	21,086
折旧摊销	463	787	752	798	844
净营运资金增加	13,969	1,827	19,571	22,613	29,799
其他	-8,994	19,019	-23,923	-23,889	-33,954
投资活动产生现金流	-2,470	-13,059	-65	195	295
净资本支出	-62	-102	-105	-105	-105
长期投资变化	4,819	14,751	0	0	0
其他资产变化	-7,227	-27,708	40	300	400
融资活动现金流	-17,744	-11,329	9,652	-3,784	-1,827
股本变化	27	1,101	0	0	0
债务净变化	-6,094	-7,875	15,931	3,699	6,998
无息负债变化	27,894	51,077	21,495	56,269	51,323
净现金流	-2,405	9,773	20,776	13,536	16,243

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	13.18%	25.38%	15.23%	19.98%	19.98%
净利润增长率	1.21%	0.60%	19.05%	19.04%	19.78%
EBITDA/EBITDA 增长率	26.11%	1.35%	17.74%	19.55%	19.70%
EBIT/EBIT 增长率	25.97%	0.02%	18.46%	19.91%	20.03%
估值指标					
PE	10	10	8	7	6
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	11	11	10	9	8
EV/EBIT	12	12	10	9	8
EV/NOPLAT	16	16	14	12	11
EV/Sales	2	2	2	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	33.20%	29.00%	29.50%	29.50%	29.49%
EBITDA 率	19.87%	16.06%	16.41%	16.35%	16.31%
EBIT 率	19.49%	15.55%	15.99%	15.98%	15.98%
税前净利润率	18.55%	15.06%	15.54%	15.46%	15.40%
税后净利润率 (归属母公司)	10.00%	8.03%	8.29%	8.23%	8.21%
ROA	4.17%	3.65%	3.89%	4.02%	4.23%
ROE (归属母公司) (摊薄)	17.26%	13.92%	14.74%	15.52%	16.32%
经营性 ROIC	8.33%	8.20%	8.89%	9.73%	10.48%
偿债能力					
流动比率	1.73	1.73	1.72	1.68	1.66
速动比率	0.43	0.53	0.59	0.61	0.64
归属母公司权益/有息债务	0.60	0.80	0.78	0.86	0.93
有形资产/有息债务	3.35	4.15	4.06	4.55	4.91
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.04	1.05	1.25	1.48	1.78
每股红利	0.31	0.32	0.38	0.45	0.54
每股经营现金流	1.50	2.87	0.94	1.44	1.50
每股自由现金流(FCFF)	0.36	1.39	0.13	0.23	0.04
每股净资产	6.03	7.53	8.46	9.57	10.90
每股销售收入	10.41	13.05	15.04	18.04	21.65

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
北京	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com