

2014年12月8日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 9.8元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2014/12/05)	7.72
上证综指(2014/12/05)	2937.65
股价 12 个月高/低	8.95/4.86
总发行股数(百万)	10729.75
A 股数(百万)	10729.75
A 市值(亿元)	828.34
主要股东	保利南方集团有限公司(42.06%)
每股净值(元)	5.15
股价/账面净值	1.50
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	32.6 35.2 35.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-10-28	6.8	买入

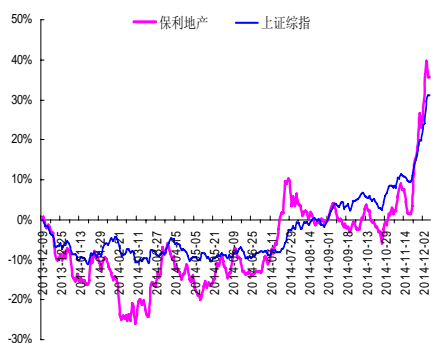
产品组合

房地产	95.1%
其他	4.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	10.0%
一般法人	46.2%

股价相对大盘走势



保利地产 (600048. SH)

Buy 买入

销售持续高增长，价值被低估

结论与建议：

公司公布 11 月销售情况，公司 11 月单月销售面积实现了同比增长 38% 的全年最高增速，同时，11 月单月的销售金额也实现了同比 21% 的高速增长，充分体现了公司作为行业龙头在政策窗口期积极灵活的销售能力。目前公司 A 股股价对应 2015 年 PE 为 5.5 倍，PB 为 1.3 倍，低于其他龙头企业，公司价值被低估，继续给予“买入”的投资建议。

- **11 月销售持续高速增长：**公司 11 月实现签约面积 103.23 万平方米，实现签约金额 125.32 亿元，分别同比增长 37.6% 和 20.9%，分别环比下降 11.4% 和 16.9%。公司 11 月单月销售情况符合预期。2014 年 1-11 月，公司累计实现签约面积 934.93 万平方米，实现签约金额 1194.13 亿元，分别同比减少 2.6% 和增长 7.5%。
- **政策窗口期，销售策略积极灵活：**从单月销售情况来看，公司 11 月销售同比增速情况延续了 9、10 月的快速增长，销售面积增速则是创出了全年最高。这一方面源于限购限贷政策的放松以及央行的降息带来的首置和改善型需求的释放，另一方面源于公司积极灵活的销售策略。公司 11 月销售均价为 12140 元/平方米，同比下降 12.1%，环比下降 6.3%，预计 12 月公司仍将对部分产品以价换量，实现快速去化。
- **全年销售增速将达到 8%：**从整体销售情况来看，公司下半年在政策窗口期积极的销售策略使得公司的销售金额恢复了正增长，公司 2014 年 1-11 月的累计销售金额同比增长 7.5%。未来公司仍将维持灵活积极的销售策略，降息所带来的影响也将逐步显现，我们预计公司全年销售金额为 1350 亿元 (YOY+8%)。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为国内地产行业的龙头企业，拥有出色的产品结构与品牌优势，并且公司拥有较高的信用评级，较低的融资成本也将为公司的持续发展提供保障。我们预计公司 2014 年、2015 年净利润分别同比增长 19.2% 和 16.6% 至 128 亿元和 149 亿元，对应 EPS 分别为 1.2 元和 1.4 元，对应目前 A 股 PE 分别为 6.5 倍和 5.5 倍，PB 1.3 倍。目前公司估值在行业龙头企业中处于最低位，价值被低估，继续给予买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6531	8438	10747	12811	14936
同比增减	%	32.7%	29.2%	27.4%	19.2%	16.6%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.098	1.182	1.506	1.197	1.395
同比增减	%	2.1%	7.7%	27.4%	-20.5%	16.6%
A 股市盈率 (P/E)	X	5.2	4.8	3.6	6.5	5.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.35	0.29	0.24	0.29
股息率 (Yield)	%	3.77%	6.22%	5.41%	3.10%	3.79%

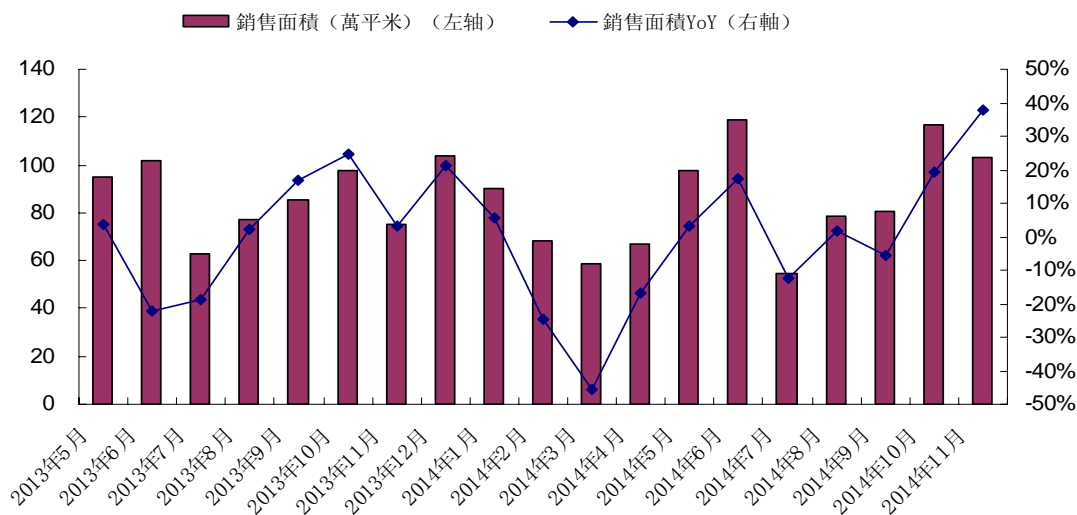
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

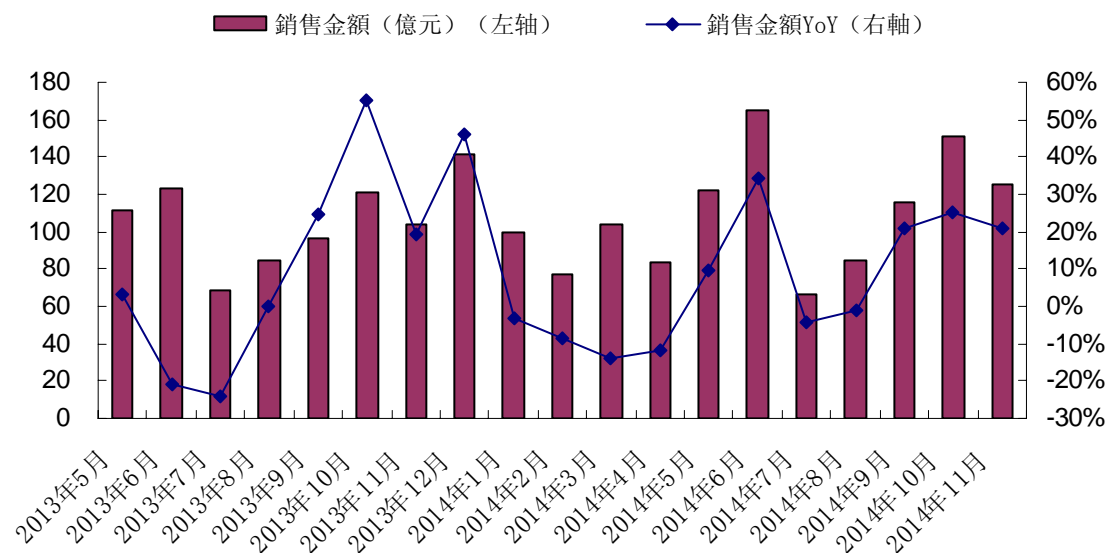
卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

图1: 公司每月销售面积及同比增速



资料来源: 公司公告, 群益证券

图2: 公司每月销售金额及同比增速



资料来源: 公司公告, 群益证券

## 附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业额	47036	68906	92356	113059	133087
经营成本	29537	43972	62655	73149	86373
主营业务利润	12426	16813	20178	26117	30543
销售费用	1253	1646	2185	2793	3287
管理费用	750	1223	1576	2239	2635
财务费用	390	892	986	1345	1584
营业利润	9964	13394	16007	19839	23136
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	10074	13532	16102	19879	23176
所得税	2707	3554	4237	5288	6165
少数股东损益	836	1540	1117	1780	2075
净利润	6531	8438	10747	12811	14936

## 附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	18153	20126	33753	35110	36217
存货净额	152107	207435	239907	288568	332922
应收帐款净额	1058	602	2332	926	1263
流动资产合计	187991	232161	303008	329134	375238
长期投资净额	987	1173	3382	3450	3450
固定资产合计	940	1096	1985	2172	2334
无形资产及其他资产合计	7023	9331	10932	14350	17016
资产总计	195015	241492	313940	343483	392254
流动负债合计	98586	122051	166635	162403	175600
长期负债合计	54364	68389	78152	98118	117742
负债合计	152950	190440	244787	260521	293341
少数股东权益	6807	8347	17390	19170	21246
股东权益合计	35258	42705	51763	63792	77667
负债和股东权益总计	195015	241492	313940	343483	392254

## 附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	-7922	3093	-9754	-6147	-6261
投资活动产生的现金流量净额	-448	6	-2226	-3980	-4000
筹资活动产生的现金流量净额	7393	11326	12506	12125	11368
现金及现金等价物净增加额	-979	14427	532	1998	1107

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。