

2015年1月12日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元) 16.8元

公司基本资讯

| | | | |
|-----------------|--------------------|------|-------|
| 产业别 | 房地产 | | |
| A 股价(2015/1/12) | 10.36 | | |
| 上证综指(2015/1/12) | 3285.41 | | |
| 股价 12 个月高/低 | 11.9/4.86 | | |
| 总发行股数(百万) | 10729.75 | | |
| A 股数(百万) | 10729.75 | | |
| A 市值(亿元) | 1111.60 | | |
| 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 | 2.01 | | |
| 股价涨跌(%) | 一个月 | 三个月 | 一年 |
| | 19.1 | 83.4 | 111.1 |

近期评等

| | | |
|------------|------|----|
| 出刊日期 | 前日收盘 | 评等 |
| 2014-12-08 | 7.72 | 买入 |

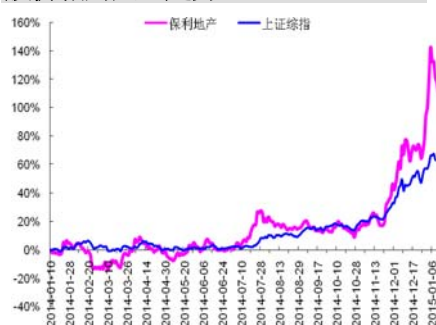
产品组合

| | |
|-----|-------|
| 房地产 | 96.3% |
| 其他 | 3.79% |

机构投资者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 23.8% |
| 一般法人 | 46.2% |

股价相对大盘走势



保利地产 (600048.SH)

Buy 买入

单月销售创历史新高

结论与建议：

公司 12 月单月实现销售金额 173 亿元，创出了历史新高，同时带动公司全年销售同比增长 9%。公司土地储备合理，2015 年销售预计将增长 13%至 1550 亿元。目前公司 A 股股价对应 2015 年 PE 为 7.7 倍，PB 为 1.5 倍，处于 A 股房地产行业的低位，继续给予“买入”的投资建议。

■ **12 月销售持续高速增长，单月销售创历史新高：**公司 12 月单月实现签约面积 131.7 万平方米，实现签约金额 172.6 亿元，分别同比增长 26.6% 和 21.7%，分别环比增长 27.6%和 37.8%，公司单月的销售面积和销售金额均创出了历史新高，这一方面源于市场恢复较好，另一方面源于公司年末冲刺销量，增加推盘量。公司 12 月销售均价为 13110 元/平米，同比下降 3.9%，环比提升 8%。我们认为公司销售价格同比小幅下降是由于公司促销带来一定的影响，而环比上升主要是由于 12 月销售结构更偏向与恢复性较好的一二线城市所致。从全年来看，公司 2014 年全年累计实现签约面积 1066.8 万平方米；实现签约金额 1366.8 亿元，分别同比增长 0.2%和 9%，与我们之前 1350 亿元 (YOY+8%) 预估相当。

■ **可售充足，区域布局较好，2015 年销售将持续正增长：**公司 2015 可售货值约为 2500 亿元，其中 2014 年滚存 500 亿，2015 年新推 2000 亿。从公司 2014 年拿地情况来看，一二线城市拿地占比约为 8 成，公司将有望在此轮恢复分化中受益。我们预计公司 2015 年销售将增长 13%至 1550 亿元。

■ **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，销售强劲，并且公司较低的融资成本也将为公司的持续发展提供保障，公司未来还有望在再融资中受益。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 8.9 倍和 7.7 倍，PB 1.5 倍。目前公司估值仍处于行业低位，继续给予买入的投资建议。

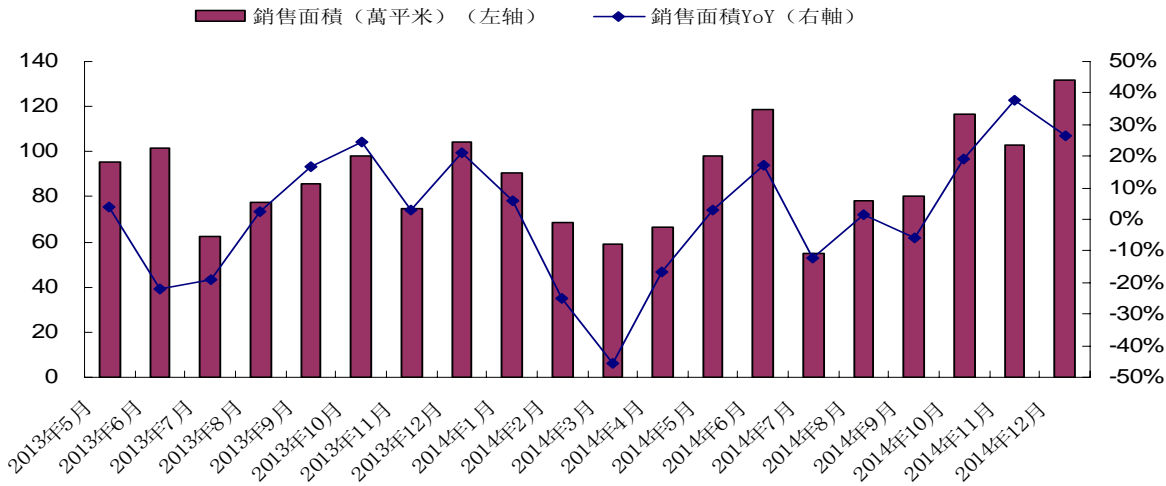
..... 继续下页

| 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 | 9.7 | 9.0 | 7.1 | 8.9 | 7.7 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.22 | 0.35 | 0.29 | 0.24 | 0.29 |
| 股息率 (Yield) | % | 2.01% | 3.32% | 2.72% | 2.24% | 2.74% |

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

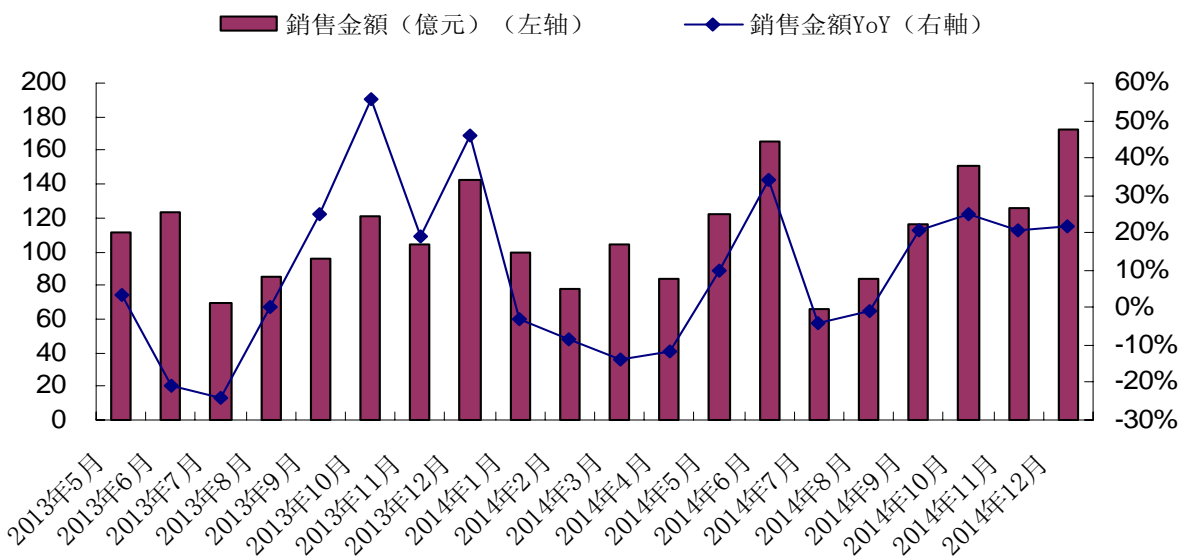
强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%) ; 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%) ; 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

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。