

2015年2月11日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 13.0元

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2015/2/10)	9.74		
上证综指(2015/2/10)	3141.59		
股价 12 个月高/低	11.9/4.86		
总发行股数(百万)	10733.78		
A 股数(百万)	10733.78		
A 市值(亿元)	1045.47		
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	1.89		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.2	68.8	101.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-1-12	10.36	买入

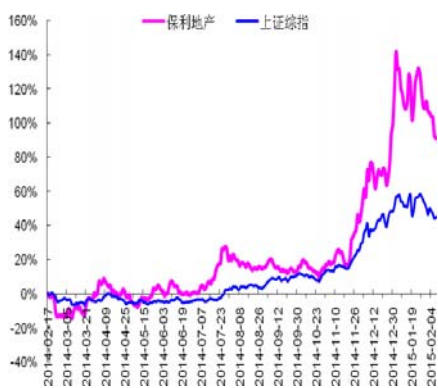
产品组合

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

1 月销售有所回落, 但整体来看依旧稳健

结论与建议:

公司 1 月单月实现销售金额 73 亿元, 同比下降 36.7%, 略低于预期。我们认为这主要是由于 1 月新推盘量较少所致, 综合去年 12 月和 1 月整体来看, 销售金额同比增长 2%, 销售依然稳健。公司可售货值主要集中于一二线城市, 将会在本轮恢复中受益, 预计 2015 年销售将增长 13%至 1550 亿元。目前公司 A 股股价对应 2015 年 PE 为 6.8 倍, PB 为 1.3 倍, 估值处于低位, 继续给予“买入”的投资建议。

- **1 月销售情况:** 公司 1 月实现签约面积 57.2 万平方米, 实现签约金额 73.0 亿元, 分别同比下降 36.7%和 26.8%; 分别环比下降 56.6%和 57.7%。公司 1 月销售略低于我们的预期。
- **整体来看公司销售情况依旧稳健:** 公司 1 月销售出现了较大回落一方面源于公司去年 12 月销售冲量创出历史新高 (173 亿), 推盘的增加对今年 1 月的新推盘量造成了一定透支, 另一方面我们认为公司为保证一定利润水平, 对新推楼盘量也有一定的控制。公司 1 月份的销售单价同比提升 15.7%, 优于万科 (销售单价同比下降 16.7%)。而我们综合公司去年 12 月和今年 1 月的销售数据整体来看, 公司销售面积和销售金额分别下降 2.8%和增长 1.7%, 仍较为稳健。
- **货值充足, 预计公司后续销售将稳定增长:** 公司 2015 可售货值约为 2500 亿元, 其中新推货值为 2000 亿。并且公司的可售货值主要集中于一二线城市。我们看好公司后续销售的稳定增长, 预计在 2 月淡季过后, 随着公司推盘量的增加, 销售将会恢复到同比正增长。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, 销售稳健, 融资成本低廉, 将会在行业集中度提升中受益。我们预计公司 2015、2016 年净利润分别同比增长 18.2%、17.6%至 144 亿元、169 亿元, 对应 EPS 分别为 1.34 元、1.58 元, 对应目前 A 股 PE 分别为 7.1 倍 6 倍, PB1.3 倍。目前公司估值较低, 继续给予买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014F	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8438	10747	12182	14400	16940
同比增减	%	29.2%	27.4%	13.4%	18.2%	17.6%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.182	1.506	1.135	1.342	1.579
同比增减	%	7.7%	27.4%	-24.6%	18.2%	17.6%
A 股市盈率 (P/E)	X	8.0	6.3	8.4	7.1	6.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.29	0.23	0.28	0.33
股息率 (Yield)	%	3.74%	3.06%	2.39%	2.97%	3.49%

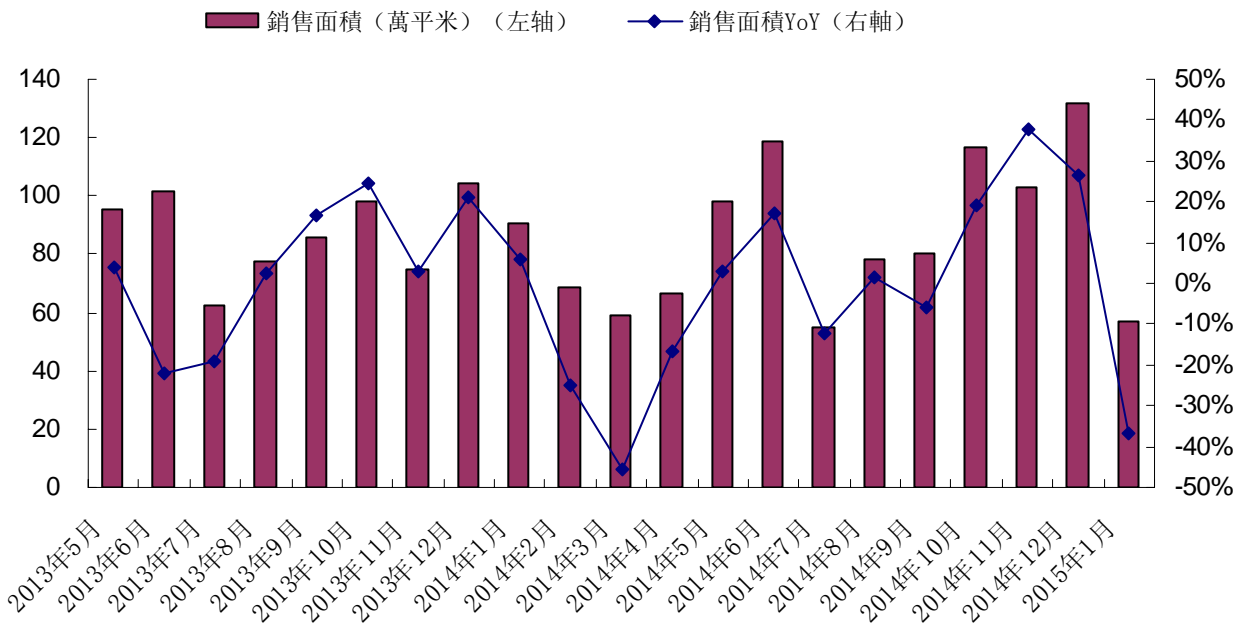
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

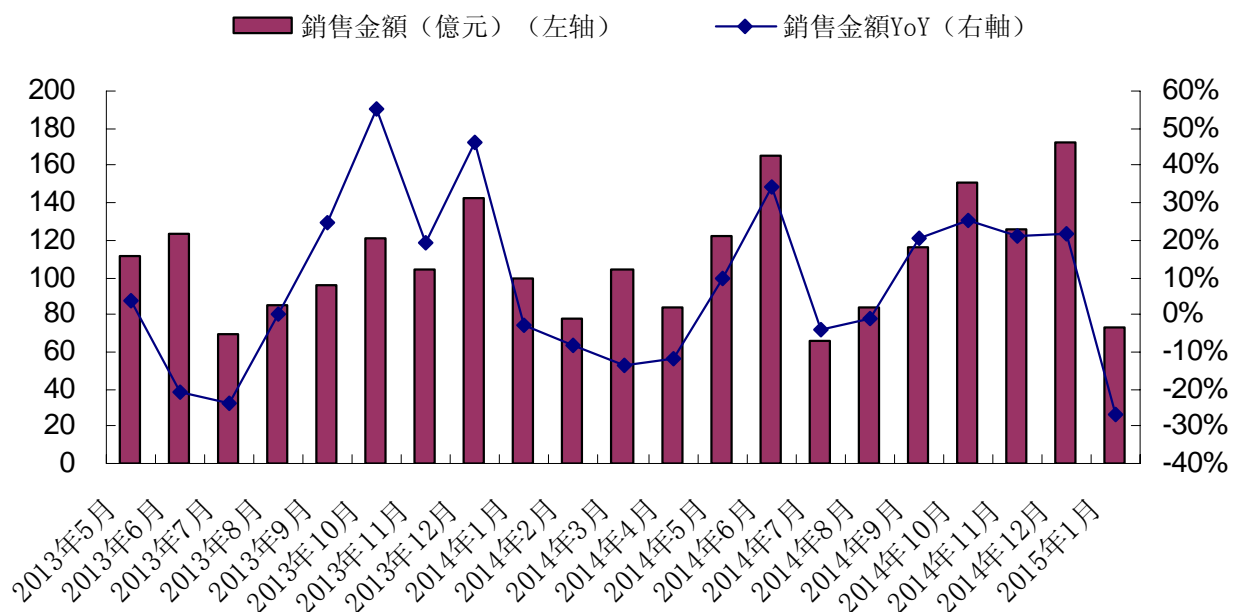
卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

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	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业额	68906	92356	108959	128504	152909
经营成本	43972	62655	70496	83399	99696
主营业务利润	16813	20178	25245	29492	34634
销售费用	1646	2185	2920	3213	3746
管理费用	1223	1576	2149	2544	2982
财务费用	892	986	1297	1529	1758
营业利润	13394	16007	18978	22305	26246
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	13532	16102	19031	22345	26286
所得税	3554	4237	5062	5944	6992
少数股东损益	1540	1117	1787	2001	2354
净利润	8438	10747	12182	14400	16940

## 附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
货币资金	20126	33753	35110	36217	38752
存货净额	207435	239907	288568	332922	363187
应收帐款净额	602	2332	926	1263	1430
流动资产合计	232161	303008	329134	375238	408500
长期投资净额	1173	3382	3450	3450	3550
固定资产合计	1096	1985	2172	2334	2430
无形资产及其他资产合计	9331	10932	13860	15953	19941
资产总计	241492	313940	342993	391191	428441
流动负债合计	122051	166635	162403	175600	186915
长期负债合计	68389	78152	98118	117742	125585
负债合计	190440	244787	260521	293341	312500
少数股东权益	8347	17390	19177	21178	23532
股东权益合计	42705	51763	63295	76672	92409
负债和股东权益总计	241492	313940	342993	391191	428441

## 附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	3093	-9754	-6147	-6261	-5841
投资活动产生的现金流量净额	6	-2226	-3980	-4000	-4210
筹资活动产生的现金流量净额	11326	12506	12125	11368	12586
现金及现金等价物净增加额	14427	532	1998	1107	2535

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。