

2015年4月10日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 16元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2015/4/9)	13.02
上证综指(2015/4/9)	3957.53
股价 12 个月高/低	13.02/4.86
总发行股数(百万)	10733.78
A 股数(百万)	10733.78
A 市值(亿元)	1397.54
主要股东	保利南方集团有限公司(42.05%)
每股净值(元)	5.72
股价/账面净值	2.27
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	41.8 25.7 150.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-03-11	9.4	买入

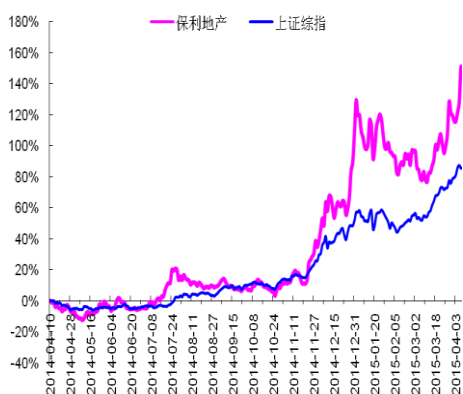
产品组合

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

3月销售金额同比下降28%，预计1Q净利润同比增长50%

结论与建议：

- **公司3月销售情况：**公司3月单月实现签约面积63.9万平方米，实现签约金额74.9亿元，同比分别+8.6%和-27.8%，环比分别增长72.4%和58.8%。公司3月销售情况基本符合预期。2015年1-3月，公司累计实现签约面积158.2万平方米，实现签约金额195.1亿元，分别同比下降27.4%和30.5%。
- **销售结构因素导致销售面积同比增长而销售金额同比下降：**公司3月销售金额负增长主要是由于销售结构差异引起的：公司3月销售均价为11715元/平米，同比下降33%，低价销售项目占比较高。而公司实际销售面积同比增长8.6%，公司3月推盘量以及去化均有所改善。
- **政策利好，Q2推盘高峰，预计销售将会快速增长：**公司Q2将达到推盘高峰，预计新推货值在500亿至600亿。我们认为随着2月28日降息和3月30日房产新政影响的逐步释放以及传统销售旺季的来临，公司销售将会快速增长。从全年来看，公司2015年的可售货值约为2500亿元，其中新推货值1800亿左右，货值充足。我们维持公司2015年销售将增长13%的判断。
- **Q1业绩预增5成左右：**公司同时公告预计2015Q1净利润将增长50%左右，以此测算公司2015Q1将可录得净利润约12.2亿元，超出我们的预期。公司预计Q1业绩大幅增长主要是由于本期结算量增加，并且毛利率较高的项目在本期的结算占比较高。而从全年来看，公司1Q普遍结算量较少（公司2014年1Q营收和净利润在全年的占比分别为8.5%和6.7%），本次单季度结算节奏的改变并不会大幅的影响全年的业绩，我们仍维持公司2015年净利润同比增长11%的判断。
- **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11%、10%至135亿元、149亿元，对应EPS分别为1.26元、1.39元，对应目前A股PE分别为10.3倍9.4倍，PB1.88倍。目前公司估值合理，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	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8438	10747	12200	13537	14890
同比增减	%	29.2%	27.4%	13.5%	11.0%	10.0%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.182	1.506	1.137	1.262	1.388
同比增减	%	7.7%	27.4%	-24.5%	11.0%	10.0%
A 股市盈率 (P/E)	X	11.0	8.6	11.5	10.3	9.4
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.29	0.22	0.24	0.26
股息率 (Yield)	%	2.72%	2.23%	1.66%	1.84%	2.03%

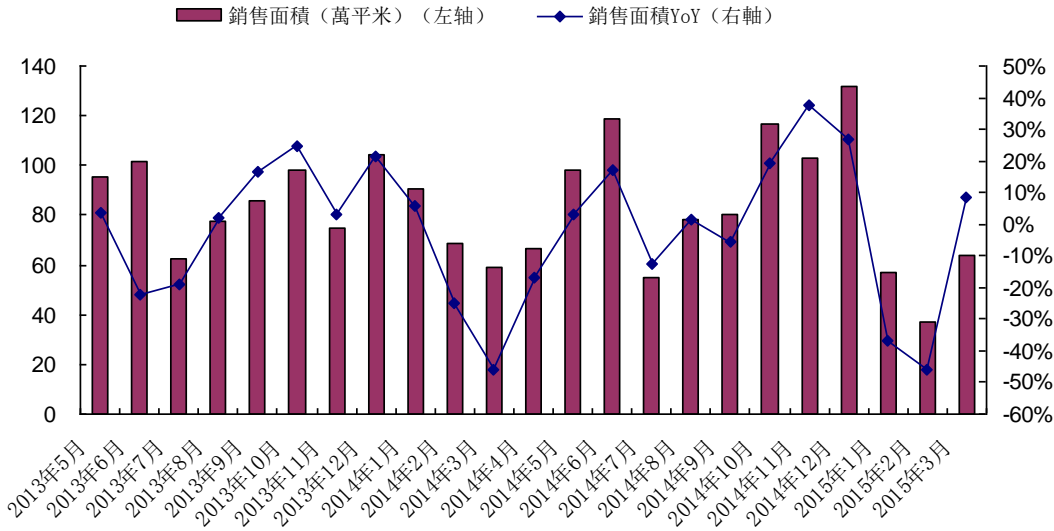
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

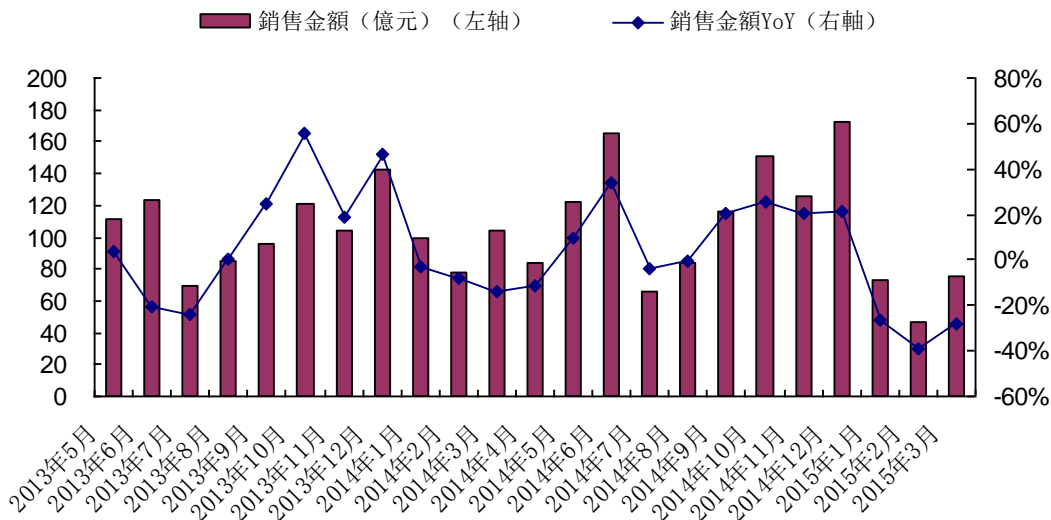
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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	2014	2015F	2016F
营业额	68906	92356	109057	121108	135096
经营成本	43972	62655	74123	82232	91865
主营业务利润	16813	20178	23786	26523	29316
销售费用	1646	2185	2402	2543	2837
管理费用	1223	1576	1723	1817	2026
财务费用	892	986	1271	1296	1486
营业利润	13394	16007	18981	20966	23065
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	13532	16102	19032	21006	23105
所得税	3554	4237	4800	5588	6146
少数股东损益	1540	1117	2031	1881	2069
净利润	8438	10747	12200	13537	14890

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	20126	33753	40070	45217	46574
存货净额	207435	239907	267192	323922	355365
应收帐款净额	602	2332	3350	1263	1430
流动资产合计	232161	303008	350858	375238	408500
长期投资净额	1173	3382	3546	3450	3550
固定资产合计	1096	1985	2478	2334	2430
无形资产及其他资产合计	9331	10932	14908	13567	15514
资产总计	241492	313940	365766	388805	424014
流动负债合计	122051	166635	187313	175600	186915
长期负债合计	68389	78152	97580	117742	125585
负债合计	190440	244787	284893	293341	312500
少数股东权益	8347	17390	19463	21344	23413
股东权益合计	42705	51763	61410	74120	88102
负债和股东权益总计	241492	313940	365766	388805	424014

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	3093	-9754	-10458	-1503	-7019
投资活动产生的现金流量净额	6	-2226	-3169	-4000	-4210
筹资活动产生的现金流量净额	11326	12506	19891	11368	12586
现金及现金等价物净增加额	14427	532	6240	5865	1357

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, 不对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。