

2015年4月10日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

該股為合資格滬股通股票

目標價(人民幣元)

16

公司基本資訊

產業別	房地產		
A 股價(2015/4/9)	13.02		
上證綜指(2015/4/9)	3957.53		
股價 12 個月高/低	13.02/4.86		
總發行股數(百萬)	10733.78		
A 股數(百萬)	10733.78		
A 市值(億元)	1397.54		
主要股東	保利南方集團有限公司(42.05%)		
每股淨值(元)	5.72		
股價/賬面淨值	2.27		
	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	41.8	25.7	150.6

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
------	------	----

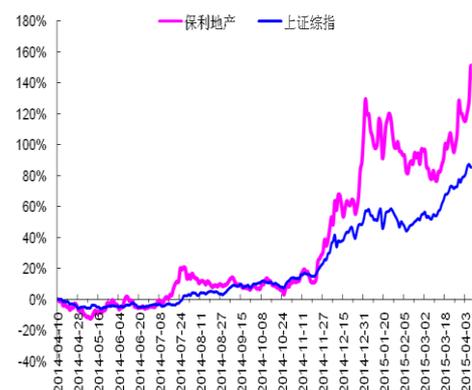
產品組合

房地產	95.1%
其他	4.9%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	10.0%
一般法人	46.2%

股價相對大盤走勢



保利地產 (600048. SH)

Buy 買入

3 月銷售金額同比下降 28%，預計 1Q 淨利潤同比增長 50%

結論與建議：

- **公司 3 月銷售情況：**公司 3 月單月實現簽約面積 63.9 萬平方米，實現簽約金額 74.9 億元，同比分別+8.6%和-27.8%，環比分別增長 72.4%和 58.8%。公司 3 月銷售情況基本符合預期。2015 年 1-3 月，公司累計實現簽約面積 158.2 萬平方米，實現簽約金額 195.1 億元，分別同比下降 27.4%和 30.5%。
- **銷售結構因素導致銷售面積同比增長而銷售金額同比下降：**公司 3 月銷售金額負增長主要是由於銷售結構差異引起的：公司 3 月銷售均價為 11715 元/平米，同比下降 33%，低價銷售項目占比較高。而公司實際銷售面積同比增長 8.6%，公司 3 月推盤量以及去化均有所改善。
- **政策利好，Q2 推盤高峰，預計銷售將會快速增長：**公司 Q2 將達到推盤高峰，預計新推貨值在 500 億至 600 億。我們認為隨著 2 月 28 日降息和 3 月 30 日房產新政影響的逐步釋放以及傳統銷售旺季的來臨，公司銷售將會快速增長。從全年來看，公司 2015 年的可售貨值約為 2500 億元，其中新推貨值 1800 億左右，貨值充足。我們維持公司 2015 年銷售將增長 13%的判斷。
- **Q1 業績預增 5 成左右：**公司同時公告預計 2015Q1 淨利潤將增長 50%左右，以此測算公司 2015Q1 將可錄得淨利潤約 12.2 億元，超出我們的預期。公司預計 Q1 業績大幅增長主要是由於本期結算量增加，並且毛利率較高的項目在本期的結算占比較高。而從全年來看，公司 1Q 普遍結算量較少（公司 2014 年 1Q 營收和淨利潤在全年的占比分別為 8.5%和 6.7%），本次單季度結算節奏的改變並不會大幅的影響全年的業績，我們仍維持公司 2015 年淨利潤同比增長 11%的判斷。
- **盈利預測與投資建議：**公司作為國內地產行業的龍頭企業，擁有出色的產品結構與品牌優勢，銷售穩健，融資成本低廉，將會在行業集中度提升中受益。我們預計公司 2015、2016 年淨利潤分別同比增長 11%、10%至 135 億元、149 億元，對應 EPS 分別為 1.26 元、1.39 元，對應目前 A 股 PE 分別為 10.3 倍 9.4 倍，PB1.88 倍。目前公司估值合理，繼續給予買入的投資建議。

..... 接續下頁.....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	8438	10747	12200	13537	14890
同比增減	%	29.2%	27.4%	13.5%	11.0%	10.0%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	1.182	1.506	1.137	1.262	1.388
同比增減	%	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%

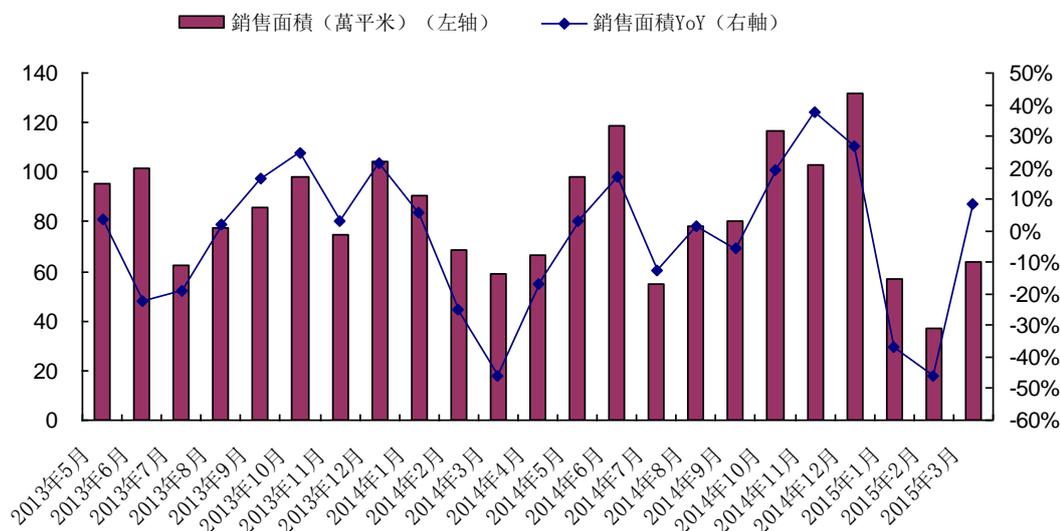
預期報酬 (Expected Return ; ER) 為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

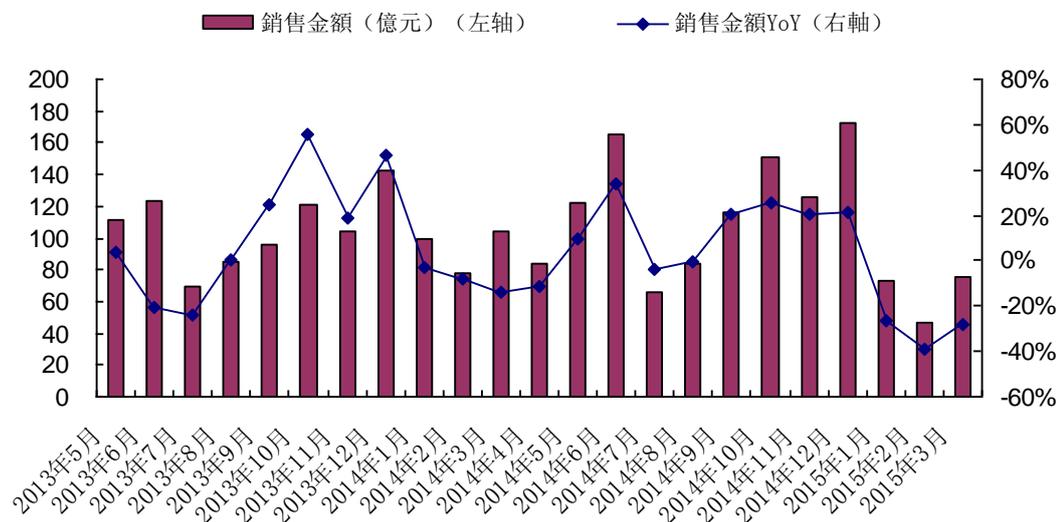
賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

圖 1：公司每月銷售面積及同比增速



資料來源：公司公告，群益證券

圖 2：公司每月銷售金額及同比增速



資料來源：公司公告，群益證券

附一：合并損益表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
營業額	68906	92356	109057	121108	135096
經營成本	43972	62655	74123	82232	91865
主營業務利潤	16813	20178	23786	26523	29316
銷售費用	1646	2185	2402	2543	2837
管理費用	1223	1576	1723	1817	2026
財務費用	892	986	1271	1296	1486
營業利潤	13394	16007	18981	20966	23065
補貼收入	0	0	0	0	0
稅前利潤	13532	16102	19032	21006	23105
所得稅	3554	4237	4800	5588	6146
少數股東損益	1540	1117	2031	1881	2069
淨利潤	8438	10747	12200	13537	14890

附二：合并資產負債表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
貨幣資金	20126	33753	40070	45217	46574
存貨淨額	207435	239907	267192	323922	355365
應收帳款淨額	602	2332	3350	1263	1430
流動資產合計	232161	303008	350858	375238	408500
長期投資淨額	1173	3382	3546	3450	3550
固定資產合計	1096	1985	2478	2334	2430
無形資產及其他資產合計	9331	10932	14908	13567	15514
資產總計	241492	313940	365766	388805	424014
流動負債合計	122051	166635	187313	175600	186915
長期負債合計	68389	78152	97580	117742	125585
負債合計	190440	244787	284893	293341	312500
少數股東權益	8347	17390	19463	21344	23413
股東權益合計	42705	51763	61410	74120	88102
負債和股東權益總計	241492	313940	365766	388805	424014

附三：合并現金流量表

百萬元	2012	2013	2014	2015F	2016F
經營活動產生的現金流量淨額	3093	-9754	-10458	-1503	-7019
投資活動產生的現金流量淨額	6	-2226	-3169	-4000	-4210
籌資活動產生的現金流量淨額	11326	12506	19891	11368	12586
現金及現金等價物淨增加額	14427	532	6240	5865	1357

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。