

# 保利地产（600048）跟踪点评

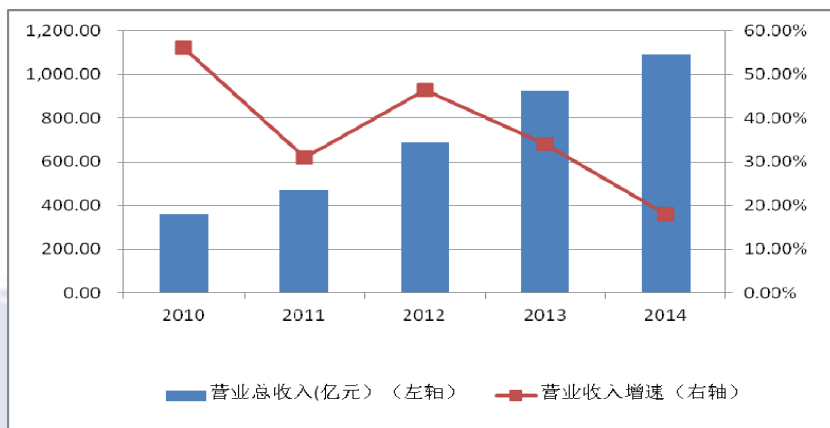
吴剑雄执业证书编号：S0730511010007

发布日期：2015年4月22日

## ■ 14年保利地产营收和盈利规模稳步提升，利润率保持稳定

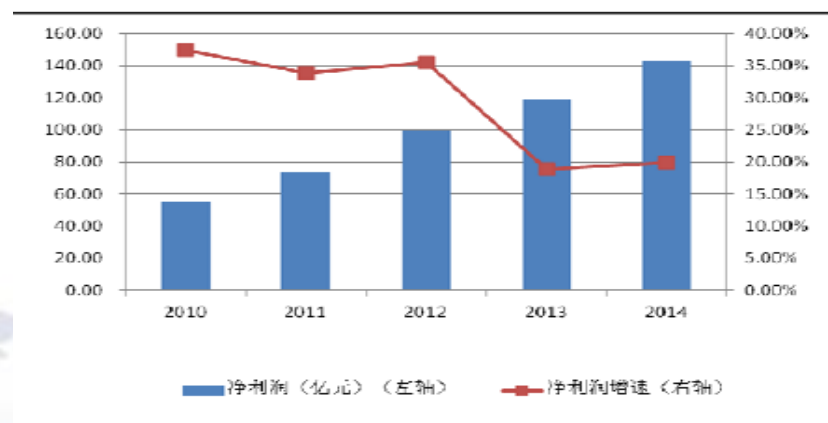
- 公司14年实现营业收入1090.56亿元，较去年同期增长18.08%；实现归属于上市公司股东的净利润122亿元，较去年同期增长13.52%。
- 年内公司结算毛利率为32.03%，较去年下降0.13个百分点；公司销售净利率13.05%较去年同期上涨0.2个百分点。在行业利润率水平趋势性下滑的大背景下，公司严控成本，提升管理效益，努力保持了利润率的稳定。

图1：保利地产（600048）近5年营收及增速



数据来源：Wind

图2：保利地产（600048）近5年净利润及增速



数据来源：Wind



## ■ 销售业绩与市场占有率逆势实现“双增长”

- 公司14年实现签约销售面积1066.61万平方米，签约销售金额1366.76亿元，同比分别增长0.21%和9.09%，市场占有率逆市提升0.25个百分点至1.79%。
- 坚持小户型普通产品定位，迎合市场需求，为销售的稳步增长奠定基础。14年，公司住宅产品占比超过80%，其中144平米以下刚需产品占比超过90%。

## ■ 公司土地储备丰富，15年可售资源充足

- 公司目前共有在建拟建项目245个，规划总建筑面积12458万平方米，其中待开发面积5069万平方米，一、二线城市占比约为73.2%；在建拟建项目可售容积率面积约9240万平方米，累计房地产行业已签约面积约为4024万平方米，待售面积约为5216万平方米，其中一、二线城市占比约为77.3%。
- 公司目前总体的土地储备规模和15年可售资源规模十分充足，如果15年楼市如预期大幅回暖，则公司有望分享销售回暖利好。

## ■ 资产财务稳健，负债合理，资金状况进退自如

- 期末预收账款1133亿元，扣除预收账款后的其他负债占总资产的比例为46.9%，负债水平较为合理期末公司有息负债总额为1262亿，综合成本为6.5%，较去年同期下降0.53个百分点。
- 公司目前的资金进退自如，一方面，即使出现楼市进一步不景气，公司也毫无资金链断裂之忧，另一方面，如果楼市火爆，公司的资金状况也完全能满足业绩增长需求。



- 保利地产在保持传统住宅业务稳健增长同时，也开始适应时不断推进创新
  - 公司推进产品标准化工作，已经完成由“单一技术模块”想“产品线模块”过渡，公司实现集团采购，降低成本
  - 增加商业地产的份额
  - 强化公司房地产基金业务
  - 推行三位一体的养老地产战略落地
  - 海外拓展：美国、澳大利亚和马来西亚等，其中澳大利亚项目将落地

## ■ 房地产行业目前状态（1季度国家统计局数据）：房地产行业依旧继续下滑

- 房地产投资增速继续下滑至8.5%，为09年来最低。
- 施工面积、新开工面积和竣工面积增速均出现继续下滑趋势。
- 成交面积缩减9.2%，成交金额缩减9.3%。
- 待售面积增加24.6%。

## ■ 最近房地产价格：最近的成交量有所回暖

- 4月18日，国家统计局的3月份70个大中城市价格显示：环比价格由降转升、同比价格逐渐企稳、新房成交量大幅增长，长时间低迷的楼市出现回暖迹象。
- 楼市虽已温和回暖，但城市间分化明显。一、二线城市迎来小阳春，三、四线城市因库存高，大部分依然市场萧条。

## ■ 政策与成交量预期：政策将会进一步放松，成交有望回暖

- 房地产低迷是1季度GDP等宏观数据失速的重要原因。
- 在稳增长的大背景下，3.30等政策将进一步落实，地方性放松和刺激政策有望进一步出台。
- 在政策刺激和累计刚需释放的双重刺激下，楼市有望实现全面回暖，尤其是一二线城市。

## ■ 盈利预测及估值

- 预计公司2015-2016年的营业收入分别为1310.31亿元和1563.85亿元，归属母公司股东净利润为139.27元和180.20亿元，每股收益分别为1.30元和1.68元。
- 2015年4月21日股价（13.85元）对应的市盈率分别为11倍和8倍。
- 我们维持公司“买入”投资评级。

## ■ 公司股价未来的刺激因素

- 未来一两个月将公布的好转销售数据
- 地方出台的刺激楼市政策
- 招商地产复牌（资产注入）后将有望带动整个地产板块上涨

## ■ 风险提示

- 销售不达预期
- 估值的系统性风险