

2015年7月9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(元) 13元

公司基本資訊

| | | | |
|----------------|--------------------|-------|------|
| 產業別 | 房地產 | | |
| A 股價(2015/7/8) | 9.38 | | |
| 上證綜指(2015/7/8) | 3507.19 | | |
| 股價 12 個月高/低 | 14.97/5.05 | | |
| 總發行股數(百萬) | 10752.69 | | |
| A 股數(百萬) | 10752.69 | | |
| A 市值(億元) | 1008.60 | | |
| 主要股東 | 保利南方集團有限公司(42.03%) | | |
| 每股淨值(元) | 5.63 | | |
| 股價/賬面淨值 | 1.67 | | |
| | 一個月 | 三個月 | 一年 |
| 股價漲跌(%) | -29.3 | -29.2 | 87.0 |

近期評等

| 出刊日期 | 前日收盤 | 評等 |
|------|------|----|
|------|------|----|

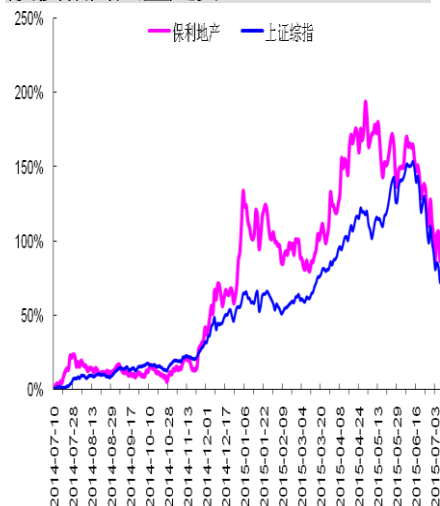
產品組合

| | |
|-----|-------|
| 房地產 | 96.8% |
| 其他 | 3.2% |

機構投資者占流通 A 股比例

| | |
|------|-------|
| 基金 | 10.0% |
| 一般法人 | 46.8% |

股價相對大盤走勢



保利地產 (600048.SH)

Buy 買入

上半年淨利快速增長，6 月銷售創新高，超出預期

結論與建議：

- **公司 2015H1 淨利潤同比增長 30.9%**：公司發布業績快報，公司 2015H1 實現營業收入 425.0 億元，實現淨利潤 50.0 億元，同比分別增長 25.0% 和 30.9%。以此測算，公司 2015Q2 實現營業收入 291.9 億元，實現淨利潤 37.1 億元，同比分別增長 17.9% 和 23.4%。公司業績略超我們的預期。公司營收的快速增長主要是由於公司上半年房地產結算面積增加；另外，公司本期高毛利項目結算占比較高，使得公司淨利潤的增長快於營收的增長。
- **銷售創新高，增速再提升**：公司 6 月單月實現簽約面積 195.15 萬平方米，實現簽約金額 256.52 億元，同比分別+61.3% 和 +55.3%，環比分別+40.7% 和 +46.3%。公司 6 月銷售情況超出我們的預期。整體來看，公司 2015 年 1-6 月累計實現簽約面積 584.7 萬平方米；實現簽約金額 760.4 億元，分別同比+16.7% 和 +16.7%。在去年 6 月基期偏高的情況下，公司今年 6 月的銷售面積和銷售金額却分別實現了 61.3% 和 55.3% 的大幅增長，增速較 5 月分別大幅提升了 22 個和 11.8 個百分點。並且，從絕對的數值來看，公司 6 月的銷售面積和銷售金額均創出了歷史新高，單月銷售金額更是首次突破了 200 億元，充分體現了公司作為行業龍頭強勁的銷售能力。在房產新政以及降息的利好下，首置以及改善性需求持續入市，一二線城市房價已開始環比上漲，而公司去年三季度基期較低，我們認為公司後續的銷售增速將繼續提升。
- **盈利預測與投資建議**：短期來看，公司在政策窗口期積極推盤，銷售手段靈活，銷售金額增長明顯；另外，公司上半年結算量增加，淨利潤也實現了快速增長。中長期來看，公司作為國內地產龍頭，未來將會在行業集中度提升中受益，並且公司目前正在積極布局養老地產和社區 O2O，公司未來將會在房地產市場的下半場具有較大的發展潛力。公司董事長宋廣菊女士和董事兼副總經理劉平先發布公告表示未來將會增持公司股份，也充分表明了公司高管對公司未來的發展充滿信心。基於公司結算量的快速增長，我們小幅上調公司的盈利預測，預計公司 2015、2016 年淨利潤分別同比增長 140 億元和 157 億元，對應 EPS 分別為 1.30 元、1.47 元，對應目前 A 股 PE 分別為 7.2 倍和 6.4 倍，PB 為 1.35 倍。目前公司估值已處於低位，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 | 13974 | 15723 |
| 同比增減 | % | 29.2% | 27.4% | 13.5% | 14.5% | 12.5% |
| 每股盈餘 (EPS) | RMB 元 | 1.182 | 1.506 | 1.137 | 1.302 | 1.465 |
| 同比增減 | % | 7.7% | 27.4% | -24.5% | 14.5% | 12.5% |
| A 股市盈率(P/E) | X | 7.9 | 6.2 | 8.2 | 7.2 | 6.4 |
| 股利 (DPS) | RMB 元 | 0.35 | 0.29 | 0.22 | 0.25 | 0.28 |
| 股息率 (Yield) | % | 3.78% | 3.09% | 2.30% | 2.64% | 2.97% |

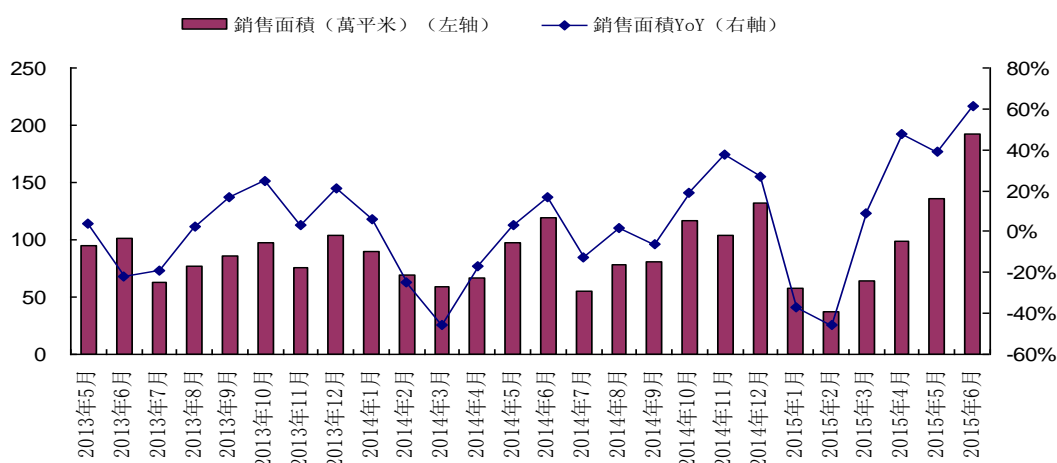
預期報酬(Expected Return; ER)為准, 說明如下:

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

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

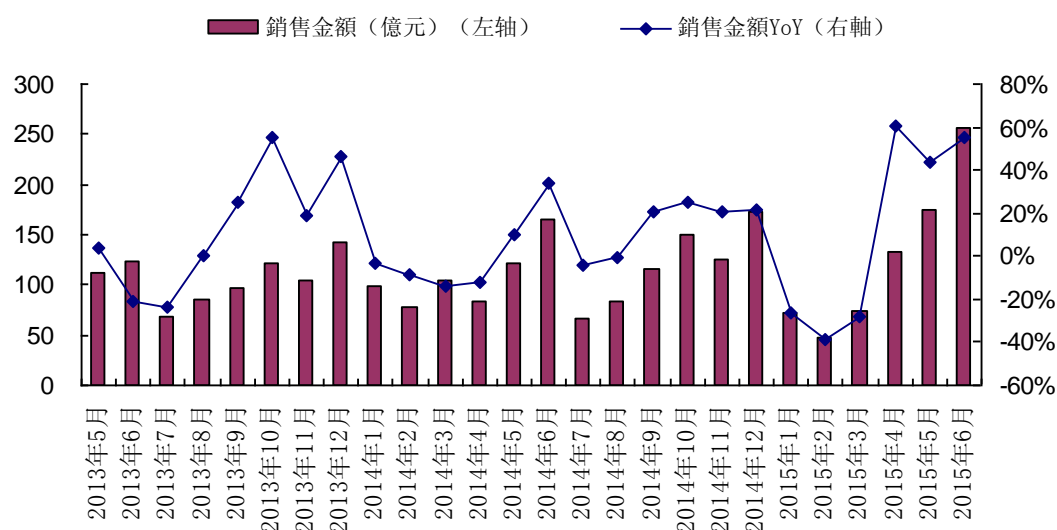
賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

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 | 124319 | 142276 |
| 經營成本 | 43972 | 62655 | 74123 | 84288 | 96676 |
| 主營業務利潤 | 16813 | 20178 | 23786 | 27350 | 30945 |
| 銷售費用 | 1646 | 2185 | 2402 | 2611 | 2988 |
| 管理費用 | 1223 | 1576 | 1723 | 1865 | 2134 |
| 財務費用 | 892 | 986 | 1271 | 1330 | 1565 |
| 營業利潤 | 13394 | 16007 | 18981 | 21644 | 24357 |
| 補貼收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 稅前利潤 | 13532 | 16102 | 19032 | 21684 | 24397 |
| 所得稅 | 3554 | 4237 | 4800 | 5768 | 6490 |
| 少數股東損益 | 1540 | 1117 | 2031 | 1942 | 2185 |
| 淨利潤 | 8438 | 10747 | 12200 | 13974 | 15723 |

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 | 14178 | 17179 |
| 資產總計 | 241492 | 313940 | 365766 | 389416 | 425679 |
| 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 | 21404 | 23589 |
| 股東權益合計 | 42705 | 51763 | 61410 | 74670 | 89590 |
| 負債和股東權益總計 | 241492 | 313940 | 365766 | 389416 | 425679 |

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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。