

2015年8月10日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 13元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2015/8/9)	9.35
上证综指(2015/8/9)	3744.20
股价 12 个月高/低	14.97/5.36
总发行股数(百万)	10752.69
A 股数(百万)	10752.69
A 市值(亿元)	1005.38
主要股东	保利南方集团有限公司(42.03%)
每股净值(元)	5.63
股价/账面净值	1.66
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-17.4 -26.2 63.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-07-09	9.38	买入

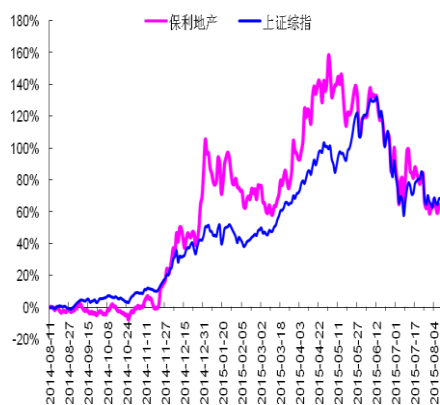
产品组合

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



年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8438	10747	12200	13974	15723
同比增减	%	29.2%	27.4%	13.5%	14.5%	12.5%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.182	1.506	1.137	1.302	1.465
同比增减	%	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)	%	3.79%	3.10%	2.31%	2.65%	2.98%

保利地产 (600048. SH)

Buy 买入

7 月淡季销售依然维持高速增长

结论与建议:

公司作为行业龙头企业, 房地产销售在传统淡季中依然维持高速增长。同时, 公司结转也较为积极, 公司发布的业绩快报显示其上半年净利润将同比增长 31%, 略超我们的预期。另外, 公司的股价经过调整后, 公司目前的估值水平已处于整个房地产板块最低位, 公司 2015 年 PE 仅为 7.2 倍, PB 也仅为 1.34 倍, 相较其他龙头企业具有较为明显的估值优势, 我们继续给予“买入”的投资建议。

■ **公司 7 月销售情况:** 公司 7 月单月实现签约面积 83.1 万平方米, 实现签约金额 96.6 亿元, 同比分别+51.4%和+46.1%, 环比分别-56.7%和-62.3%。公司 7 月销售情况基本符合预期。整体来看, 公司 2015 年 1-7 月累计实现签约面积 667.9 万平方米; 实现签约金额 857.1 亿元, 分别同比+20.1%和+19.4%。

■ **淡季环比回落, 同比仍保持高速增长:** 7 月已进入房地产传统的销售淡季, 并且 6 月销售的超预期增长使得基期偏高, 公司 7 月销售环比大幅回落在预期之内。同比来看, 由于去年的低基期以及公司较为积极的推盘政策使得公司销售面积和销售金额仍维持着 50%左右的高增速。基于公司去年 8 月基期同样较低以及目前销售环境依然向好的判断下, 我们认为公司 8 月销售仍将延续同比高速增长。

■ **盈利预测与投资建议:** 短期来看, 公司在政策窗口期积极推盘, 销售金额增长明显; 另外, 公司上半年结算量增加, 净利润也实现了快速增长。中长期来看, 公司作为国内地产龙头, 未来将会在行业集中度提升中受益, 并且公司目前正在积极布局养老地产和社区 O2O, 公司未来将会在房地产市场的下半场具有较大的发展潜力。我们预计公司 2015、2016 年净利润分别同比增长 140 亿元和 157 亿元, 对应 EPS 分别为 1.30 元、1.47 元, 对应目前 A 股 PE 分别为 7.2 倍和 6.4 倍, PB 为 1.34 倍。目前公司估值已处于低位, 继续给予买入的投资建议。

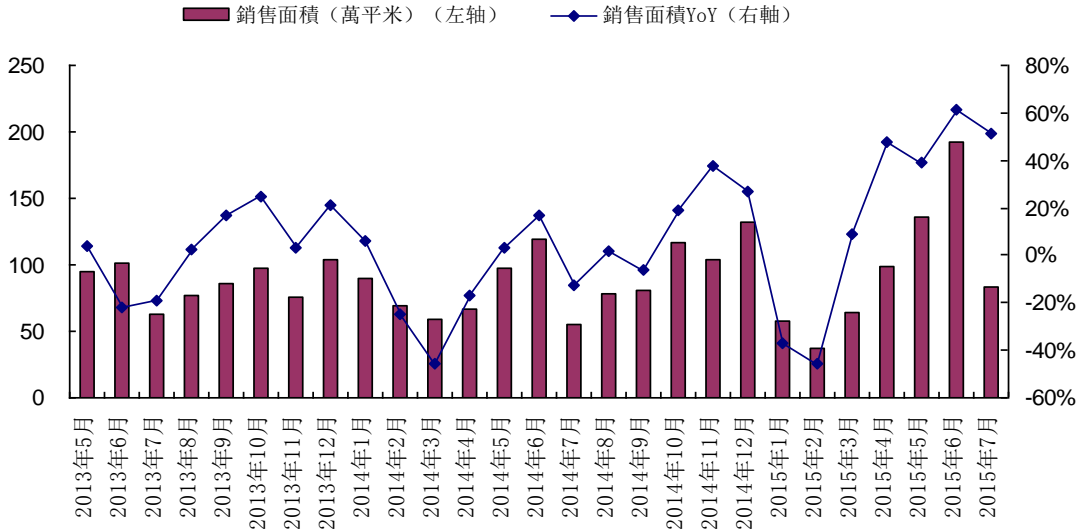
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

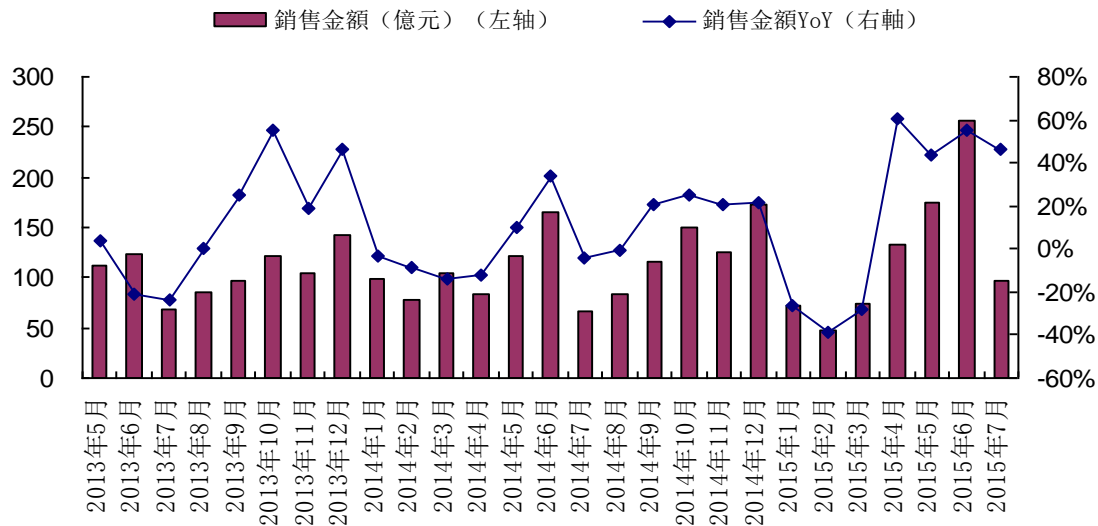
卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

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	124319	142276
经营成本	43972	62655	74123	84288	96676
主营业务利润	16813	20178	23786	27350	30945
销售费用	1646	2185	2402	2611	2988
管理费用	1223	1576	1723	1865	2134
财务费用	892	986	1271	1330	1565
营业利润	13394	16007	18981	21644	24357
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	13532	16102	19032	21684	24397
所得税	3554	4237	4800	5768	6490
少数股东损益	1540	1117	2031	1942	2185
净利润	8438	10747	12200	13974	15723

## 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	14178	17179
资产总计	241492	313940	365766	389416	425679
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	21404	23589
股东权益合计	42705	51763	61410	74670	89590
负债和股东权益总计	241492	313940	365766	389416	425679

## 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。