

销售同比大增

——保利地产 8 月销售点评

核心观点：

- ❖ **销售增速维持高位：**9月8日公司发布8月销售报告，公司8月份实现签约面积98.94万平方米，同比增长26.08%；实现签约金额124.05亿元，同比增长47.13%。1-8月，公司实现签约面积766.81万平方米，同比增长20.83%；实现签约金额981.11亿元，同比增长22.35%。受益于“3+2+X”城市群战略的持续推进，上半年公司三大重点区域占签约金额的比重达到70%。我们预计公司销售向好的趋势会在三季度得以延续，但四季度或面临一定不确定性，暂维持全年销售1600亿预测不变。
- ❖ **拿地向二线城市转移：**公司在8月份新增成都、西安与青岛三块土地，计容建面45.95万平方米，总获取成本8.18亿元，投资强度8.27%，明显小于08年以来最低值15.85%，为近年来最低水平。1-8月新增土地计容建面436万平方米，总获取成本109亿元，同比大幅下降35%和57%。从拿地区域结构来看，2015年公司拿地从一线城市转移到如成都、西安等二线城市，其中成都占新增土地面积23.88%，拿地均价为2416元/平方米，同比减少39.55%。可见公司仍以去库存为主要任务，并在具有发展潜力、土地成本相对低廉的二线城市拓展盈利空间。
- ❖ **新业务拓展提升价值：**公司5P战略正常往前推进，“比邻APP”已于华南地区测试，“比邻超市”、“比邻洗衣”已于广州连续开张，并成功进入澳大利亚墨尔本。公司又已成立小贷公司，开展的业务可能会有现房市场的首付贷和社区金融服务，也能促进公司在售项目的去化。此外，公司积极拓展投资渠道实现新产业延伸。6月公司参与粤高速定增5亿元，可能会与粤高速在高速路沿线存量土地的开发利用方面展开合作，并成立股权投资平台以挖掘和培育盈利前景较好的新兴业务。
- ❖ **旗下资产整合或将加速：**在新一轮国资改革背景下，7月中房地产划分至中交地产旗下，8月招商地产重组方案积极推进，作为行业的央企龙头，保利系资产整合值得期待。4月初业绩发布会上公司董事长宋广菊表态保利地产与保利置业的合作或合并是集团的战略目标和任务之一。目前，国企改革进入深水区，可能会在壁垒破除后加速推进，公司从资源整合、激励机制和运营效率方面有望全方位得以提升。
- ❖ **维持推荐评级：**预计公司15-17年EPS分别为1.35、1.58和1.85元，维持推荐评级。
- ❖ **风险提示：**公司业绩表现和产业延伸业务发展不达预期。

保利地产(600048.SH)

推荐 维持评级

分析师

胡华如

☎: 0755-82797993

✉: huhuaru@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130515040002

市场数据

2015-09-08

A股收盘价(元)	7.96
A股一年内最高价(元)	15.36
A股一年内最低价(元)	5.30
上证指数	3170.45
市净率	7.02
总股本(万股)	1075268.69
实际流通A股(万股)	1075268.69
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	855.91

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

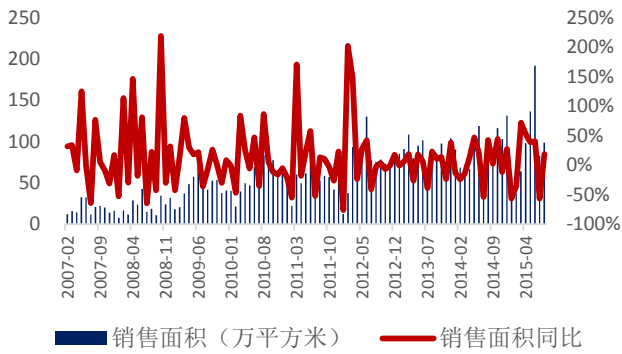
权益比留有弹性、新常态游刃有余——公司年报点评 (2015.3.17)

红五月势头强劲——保利地产5月销售数据点评 (2015.6.9)

业绩略超预期、销售表现稳健——保利地产2015年半年报点评 (2015.8.25)

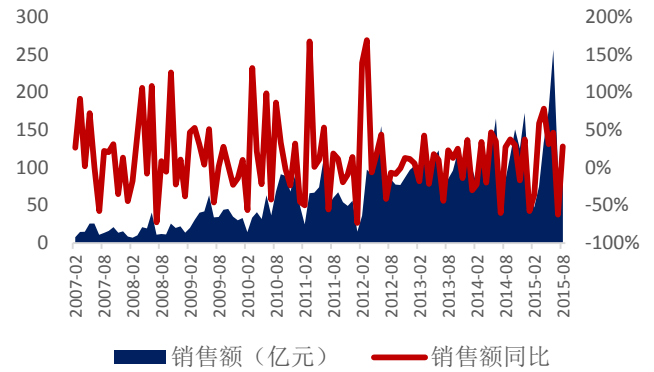
相关图表

图表 1 销售面积增长符合预期



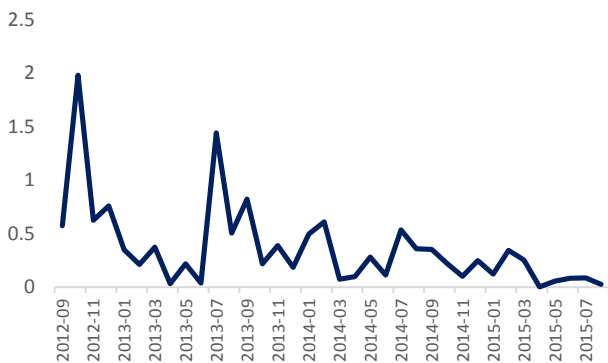
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 2 销售额增长维持高速



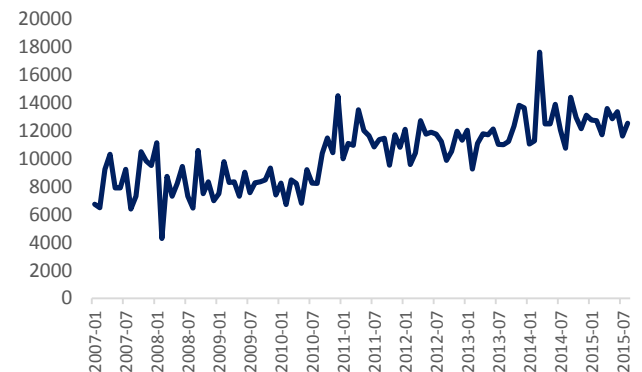
来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 3 投资强度创历史新低



来源: Wind, 中国银河证券研究部

图表 4 销售单价维持高位



来源: Wind, 中国银河证券研究部

利润表		单位:百万元			
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	
营业收入	109056.50	127596.10	150563.40	173147.91	
营业成本	74122.57	86765.35	102383.11	117740.58	
营业税金及附加	11147.74	12912.73	15252.07	17487.94	
营业费用	2401.92	2679.52	3086.55	3549.53	
管理费用	1722.76	1901.18	2228.34	2562.59	
财务费用	1271.22	1413.47	1796.64	2110.80	
资产减值损失	562.54	548.66	507.23	740.33	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资净收益	1152.79	660.91	675.48	668.19	
营业利润	18980.53	22036.10	25984.94	29624.34	
营业外收入	166.68	179.47	176.15	174.10	
营业外支出	115.39	98.78	100.53	104.90	
利润总额	19031.82	22116.79	26060.56	29693.54	
所得税	4800.46	5735.53	6729.85	7619.38	
净利润	14231.36	16381.26	19330.70	22074.16	
少数股东损益	2031.05	1934.00	2358.00	2217.00	
归属母公司净利润	12200.32	14447.26	16972.70	19857.16	
EBITDA	25436.59	25652.24	30904.42	35402.65	
EPS (摊薄)	1.14	1.35	1.58	1.85	

数据来源: 港澳资讯, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

胡华如，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系方式

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn