

2015年10月30日

王睿哲
C0062@capital.com.tw
目标价(元) 10.4元

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2015/10/30)	8.72		
上证综指(2015/10/30)	3382.56		
股价 12 个月高/低	14.97/5.62		
总发行股数(百万)	10755.25		
A 股数(百万)	10755.25		
A 市值(亿元)	937.86		
主要股东	保利南方集团有限公司(41.95%)		
每股净值(元)	6.11		
股价/账面净值	1.43		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	7.3	-5.2	57.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-09-08	7.76	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



保利地产 (600048.SH)

Buy 买入

前三季度净利润同比增长 6.4%，估值低廉

结论与建议：

- **公司业绩：**公司 2015Q1-Q3 共实现营业收入 634.0 亿，同比增长 21.4%；实现净利润 64.7 亿，同比增长 6.4%，基本每股收益为 0.6 元，公司业绩略低于预期。分季度来看，公司 2015Q3 实现营业收入 210.5 亿元，同比增长 15.6%，实现净利润 15.2 亿元，同比下降 32.7%。
- **投资收益减少，少数股东权益增加：**公司前三季度净利润增速降至 6.4% 主要是受到三季度单季净利润同比大幅下滑的拖累，而三季度营收快速增长，净利润同比大幅下滑主要是由于：（1）公司 Q3 结转中的合作项目增多，少数股东权益同比大幅增加 4.4 亿至 6.3 亿元（YOY+215%）；（2）去年同期投资收益为 3.5 亿，而本期仅有 6055 万元（YOY-81%）；（3）公司 3Q 结转毛利率较去年同期下降 0.7 个百分点至 32.7%；（4）公司财务费用率同比提升 1.5 个百分点至 3.9%，即同比增加 3.9 亿元。公司目前拥有预收账款 1505.8 亿元，是公司 2014 年营收额的 1.2 倍，公司未来业绩增长无忧。
- **销售稳定增长，净负债率下降：**从销售情况来看，公司 2015Q1-Q3 实现销售面积 857.6 万平方米，同比增长 19.9%，实现签约销售金额 1097.9 亿，同比增长 19.6%。公司后续将会进一步加快推盘节奏，我们认为在目前较为宽松的环境下，公司销售业绩将会持续增长，我们维持公司全年销售金额在 1600 亿（YOY+15%）左右的预估。另外，公司资本结构持续优化，本期末净负债率为 86.4%，同比下降 43.8 个百分点，较年初值也有 20.1 个百分点的下降。
- **盈利预测与投资建议：**公司作为国内地产行业的龙头企业，拥有出色的产品结构与品牌优势，销售稳健，融资成本低廉，未来将会在行业集中度提升中受益。另外，公司正在积极推进“5P”战略[Promise（承诺）、Power（力量）、Pei ban（陪伴）、Poly APP（保利 APP 端）]，我们看好公司未来在小区 O2O 和养老地产方向的发展。我们预计公司 2015-2016 年净利润分别同比增长 14.5%、12.5%至 140 亿元、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 6.7 倍、5.9 倍，PBI 2 倍。目前公司在行业龙头企业中估值较低，具有较大的吸引力，维持买入的投资建议。

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	7.3	5.8	7.6	6.7	5.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.29	0.22	0.25	0.28
股息率 (Yield)	%	4.10%	3.35%	2.49%	2.86%	3.21%

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 ($ER \leq -30\%$)

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。