

2015年11月11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(2015/11/11)	9.33		
上证综指(2015/11/11)	3650.25		
股价 12 个月高/低	14.97/5.77		
总发行股数(百万)	10755.25		
A 股数(百万)	10755.25		
A 市值(亿元)	1003.46		
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	1.53		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.4	-2.3	54.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-10-30	8.72	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

10 月销售低于预期

结论与建议:

- **公司 10 月销售情况:** 公司 10 月单月实现签约面积 100.7 万平方米, 实现签约金额 114.11 亿元, 同比分别-13.6%和-24.4%, 环比分别+10.9%和-2.3%。公司 10 月销售情况低于预期。整体来看, 公司 2015 年 1-10 月累计实现签约面积 958.3 万平方米; 实现签约金额 1212.0 亿元, 分别同比+15.2%和+13.4%。
- **受推盘节奏和结构影响, 10 月销售不及预期:** 公司 10 月单月销售金额同比、环比均出现下降, 一方面是受推盘节奏的影响, 公司 10 月推货量较原计划约有 4 成左右的缩减; 另一方面是由于公司 10 月二、三线城市的销售占比有所增加, 拉低了公司的销售均价, 公司 10 月的销售均价为 11333 元/平米, 环比下降 11.9%, 同比下降 12.5%。在目前房地产政策和货币政策持续宽松的背景下, 我们认为公司后续销售仍将维持在相对高位, 但由于公司 9 月和 10 月的销售金额均略低于我们之前的预期, 我们小幅下调公司全年销售金额预测至 1450 亿元 (原预计 1500 亿元), 同比增长 6.1%。
- **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潜力。考虑到公司今年销售将低于原来的预期, 我们小幅下调公司的盈利预测, 预计公司 2015、2016 年净利润分别同比增长 12.0%、6.8%至 137 亿元、146 亿元, 对应 PE 分别为 1.27 元、1.36 元, 对应目前 A 股 PE 分别为 7.2 倍、6.8 倍, PB1.3 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	13665	14594
同比增减	%	29.2%	27.4%	13.5%	12.0%	6.8%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.182	1.506	1.137	1.271	1.357
同比增减	%	7.7%	27.4%	-24.5%	11.7%	6.8%
A 股市盈率 (P/E)	X	7.8	6.1	8.1	7.2	6.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.29	0.22	0.24	0.26
股息率 (Yield)	%	3.85%	3.15%	2.35%	2.62%	2.80%

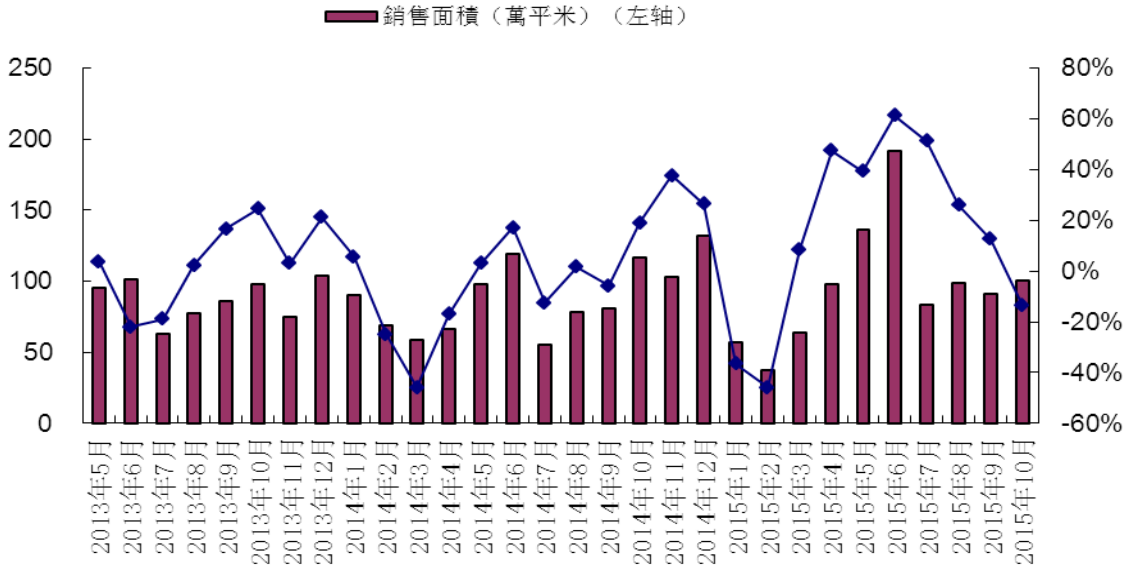
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

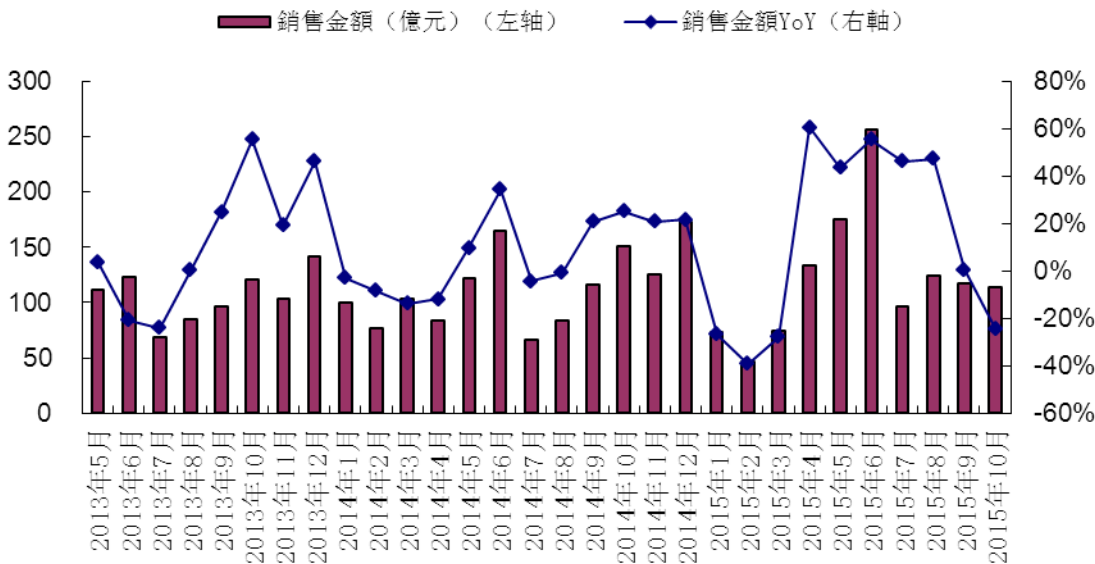
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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	119966	133353
经营成本	43972	62655	74123	80017	90520
主营业务利润	16813	20178	23786	27712	29231
销售费用	1646	2185	2402	2519	2667
管理费用	1223	1576	1723	1799	1960
财务费用	892	986	1271	1284	1267
营业利润	13394	16007	18981	22209	23436
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	13532	16102	19032	22249	23476
所得税	3554	4237	4800	5785	5892
少数股东损益	1540	1117	2031	2799	2989
净利润	8438	10747	12200	13665	14594

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	15642	19339
资产总计	241492	313940	365766	390880	427839
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	22262	25251
股东权益合计	42705	51763	61410	75277	90088
负债和股东权益总计	241492	313940	365766	390880	427839

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。