

2016年3月9日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 11.5元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2016/3/9)	9.88
上证综指(2016/3/9)	2862.56
股价 12 个月高/低	14.97/6.95
总发行股数(百万)	10756.72
A 股数(百万)	10756.72
A 市值(亿元)	1062.76
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	1.62
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.3 -5.5 9.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-11-30	9.39	买入

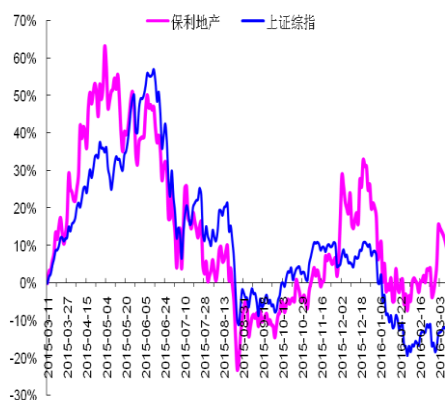
产品组合

房地产	95.1%
其他	4.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.2%
一般法人	46.8%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日

		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10747	12200	12345	14340	15723
同比增减	%	27.4%	13.5%	1.2%	16.2%	9.6%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.506	1.137	1.148	1.333	1.462
同比增减	%	27.4%	-24.5%	0.9%	16.2%	9.6%
A 股市盈率 (P/E)	X	6.6	8.7	8.6	7.4	6.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.29	0.22	0.22	0.25	0.28
股息率 (Yield)	%	2.93%	2.18%	2.20%	2.56%	2.81%

保利地产 (600048. SH)

Buy 买入

公司 2 月销售继续快速增长

结论与建议:

- 公司 2 月销售情况:** 公司 2016 年 2 月实现销售面积 74.8 万平方米, 实现销售金额 89.0 亿元, 同比分别+101.7%和+88.8%。公司 2016 年 1-2 月累计实现销售面积 177.7 万平方米, 销售金额 228.8 亿元, 分别同比+88.5%和+90.4%。公司销售情况符合预期。
- 销售维持高增速, 政策助力增长:** 公司 2 月销售维持高速增长, 这一方面是去年同期基数较低的原因, 而我们认为更多是受益于国家 2 月下调首付比例并对于交易环节税率进行了减免优惠, 使得一线及热点二线城市销售的放量。2 月份, 全国十大城市销售面积同比增长 44.1%, 商品房价格也同比上涨 9.9%。展望未来, 上半年传统的销售旺季即将到来, 我们认为在 2 月降低首付及税率优惠双重利好政策的支持下, 房地产销售量将会继续增长, 公司作为布局在一、二线城市的龙头房企必将受益。
- 增加拿地:** 公司 2 月新增项目 11 个, 权益建筑面积 292 万平米, 支付土地款 47.8 亿元, 楼面地价为 1636 元/平米。项目主要分布在成都、东莞、西安、兰州等区域核心城市。在销售快速去化的背景下, 公司加大了拿地力度, 优质土地资源得到了补充。
- 低利率债券助力公司发展:** 公司近期成功发行 2016 年第二期公司债, 品种 1 (5 年期)、品种 2 (10 年期) 的发行规模分别为 20 亿和 30 亿元, 票面利率分别为 2.96%和 4.19%。综合来看, 利率虽略高于公司 2016 年第一期的公司债利率, 但在同业中仍处于较低水平。另外, 公司 100 亿元的非公开发行申请已获证监会批准, 我们认为通过低息发债以及非公开发行进行融资, 公司的财务费用率将会有所下降, 负债结构也将得到进一步的优化。
- 盈利预测与投资建议:** 公司短期受益于一、二线房地产市场景气, 销售业绩快速增长, 并且从长远来看, 公司作为行业龙头将会受益于市占率的提升。另外, 公司低廉的融资成本和良好的资产结构也为公司在行业下半场的发展奠定了基础。我们预计公司 2016、2017 年净利润分别同比增长 16.2%、9.6%至 143 亿元、157 亿元, 对应 EPS 分别为 1.33 元、1.46 元, 对应目前 A 股 PE 分别为 7.4 倍、6.8 倍, PB1.3 倍。公司目前估值相对较低, 销售增长明显, 我们继续维持买入的投资建议。

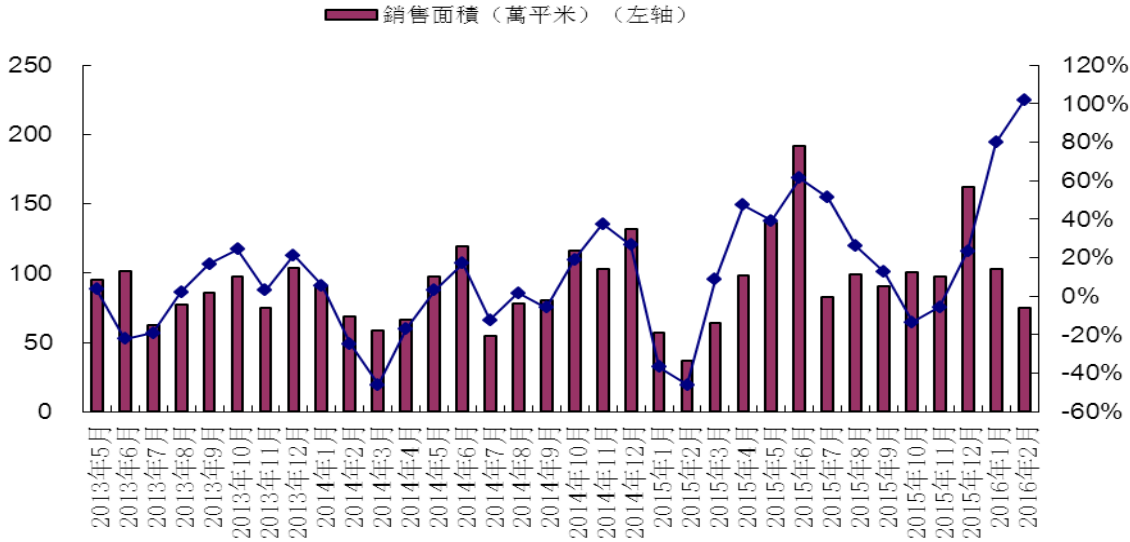
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

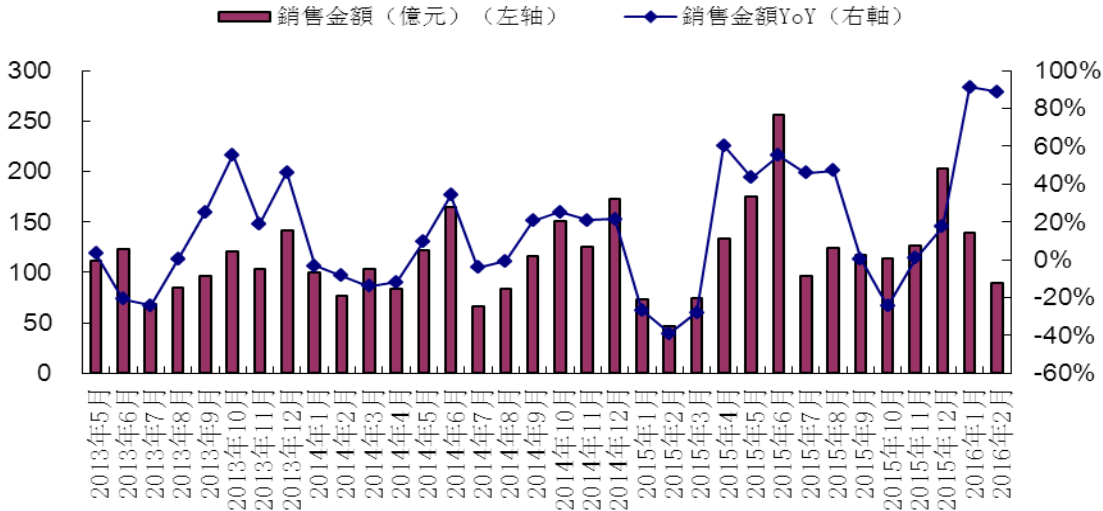
卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

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	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业额	92356	109057	123508	135865	150812
经营成本	62655	74123	82874	90758	101044
主营业务利润	20178	23786	28160	31249	34385
销售费用	2185	2402	2655	2853	3167
管理费用	1576	1723	1853	2038	2262
财务费用	986	1271	1235	1331	1478
营业利润	16007	18981	22725	25376	27828
税前利润	16102	19032	22901	25426	27878
所得税	4237	4800	5794	6433	7053
少数股东损益	1117	2031	4762	4653	5102
净利润	10747	12200	12345	14340	15723

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	33753	40070	45217	48834	51276
存货净额	239907	267192	323922	353105	372801
应收帐款净额	2332	3350	1263	1430	1530
流动资产合计	303008	350858	375238	408500	430968
长期投资净额	3382	3546	3450	3550	3680
固定资产合计	1985	2478	2334	2430	2580
无形资产及其他资产合计	10932	14908	13737	15903	17523
资产总计	313940	365766	388975	424403	448490
流动负债合计	166635	187313	175600	186915	190653
长期负债合计	78152	97580	117742	125585	128097
负债合计	244787	284893	293341	312500	318750
少数股东权益	17390	19463	24225	28878	33980
股东权益合计	51763	61410	71409	83025	95760
负债和股东权益总计	313940	365766	388975	424403	448490

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	-9754	-10458	23955	3467	1855
投资活动产生的现金流量净额	-2226	-3169	1800	-1700	-1300
筹资活动产生的现金流量净额	12506	19891	-19890	1850	1887
现金及现金等价物净增加额	532	6240	5865	3617	2442

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@持意见或立场,或买入,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@。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。