

保利地产 (600048)

强烈推荐

行业：房地产开发

## 加速推货，持续优化布局

公司一季度实现营收 188.7 亿元(+41.8%)，利润总额 36.7 亿元(+50.5%)，归母净利润 13.6 亿元(+5.4%)，毛利率 40.38%(较 15 年末增加 7.18 个百分点)。

### 投资要点：

✧ **加速推货确保销售稳增。**一季度公司实现签约金额 451.3 亿元(+131.35%)，签约面积 343.5 万方(+117.19%)。3 月份销售业绩大幅提升，单月实现签约金额 222.3 亿元，同比增 197%，环比增 150%，创下 3 月单月历史新高。未来公司将紧抓市场回暖的窗口期，加大推货和去化力度，确保销售业绩稳定增长。一季度末账面预收账款 1513 亿元，加一季度营业收入已占 15 年全年营收 138%，16 年业绩稳增长可期。预计 16 年销售金额 1772 亿元(+15%)。三费率 9.9%(-1.3 个百分点) 销售费用 6.9 亿元(+37%)，管理费用 6.1 亿元(+16%)，财务费用 5.8 亿元(+25%)。净负债率较 15 年末下降 1 个百分点至 84%，扣除预收账款其他负债占总资产比重为 40.45%(-4.38 个百分点)。

✧ **持续优化区域布局，加大补充土地资源。**一季度新拓展项目 21 个，新增容积率面积 460 万方(+85%)，权益比例 66%，其中一、二线城市占比 62%，平均楼面地价 3674 元/平方米。同时公司稳步推进项目开发，新开工面积 505 万方(+20%)，竣工面积 181 万方(+74%)，在建面积 4133 万方(+3%)。截至报告期末，公司房地产项目覆盖 64 个城市，在建拟建项目共 269 个，总占地面积 4720 万方(+9%)，可售容积率面积 9695 万方(+10%)，待开发面积 5558 万方(+11%)，待开发面积中一、二线城市占比 71%。

✧ **地产业务持续领先，金融、养老加快布局。**公司作为开发企业龙头，成本、规模优势不断凸显，目前项目储备丰厚且区位优势，将充分受益于市场好转，未来三年业绩将稳步增长。此外金融、养老业务布局日趋完善，金融业务将形成信保基金(15 年累计管理规模 413 亿元)、保利资本、养老基金并驾齐驱的发展模式。养老产业已形成一定规模，未来将坚定实施居家、社区、机构养老“三位一体”的发展战略，逐步形成养老地产开发、养老服务、老年用品销售、介护培训等成熟商业盈利模式。

✧ **公司将形成以地产开发为主，以地产金融和社区消费服务为翼的“一主两翼”的业务布局，预计 16-18 年营业收入为 1424、1627、1839 亿元，同比增速分别为 15%、14%、13%，三年 CAGR14%；16-18 年最新摊薄 EPS 为 1.35、1.62、1.84 元，三年 CAGR17%，对应 PE7、6、5 倍，6 个月目标价 12.5 元，对应 16 年 PE9 倍，维持“强烈推荐”评级。**

✧ **风险提示：**销售低于预期，市场波动风险，板块布局不及预期。

### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	123429	142371	162660	183948
收入同比(%)	13%	15%	14%	13%
归属母公司净利润	12367	14483	17427	19806
净利润同比(%)	1%	17%	20%	14%
毛利率(%)	33.2%	34.2%	34.5%	34.1%
ROE(%)	17.3%	16.8%	17.2%	16.6%
每股收益(元)	1.15	1.35	1.62	1.84
P/E	8.21	7.01	5.83	5.13
P/B	1.42	1.18	1.00	0.85
EV/EBITDA	8	6	5	5

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

### 作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：郭泰

S0960116030003

010-63222915

guotai@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 12.5

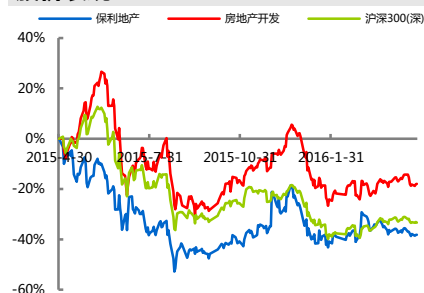
当前股价： 9.00

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	10,757
流通股本(百万股)	10,757
总市值(亿元)	968
流通市值(亿元)	968
成交量(百万股)	40.02
成交额(百万元)	360.14

### 股价表现



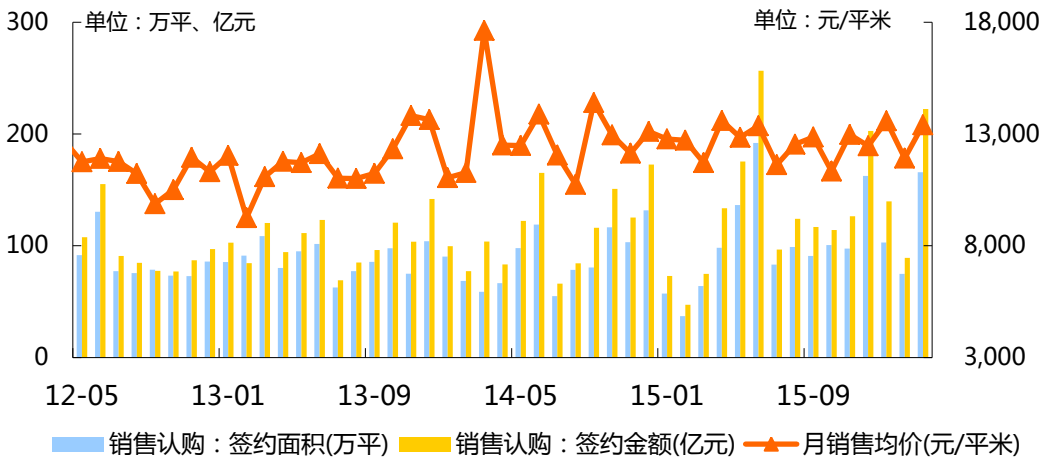
### 相关报告

《保利地产-资源丰厚布局良好，加速开发》2016-04-15

《保利地产-销售势如破竹，低成本融资助力发展》2016-03-11

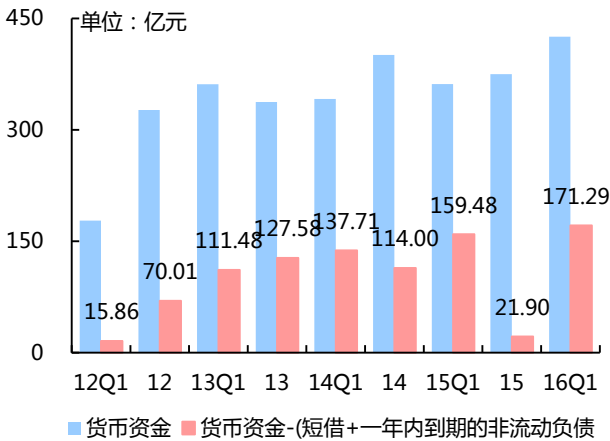
《保利地产-9月土地拓展力度大，瞄准高利润城市》2015-10-13

**图 1 每月签约面积、金额及月销售均价**



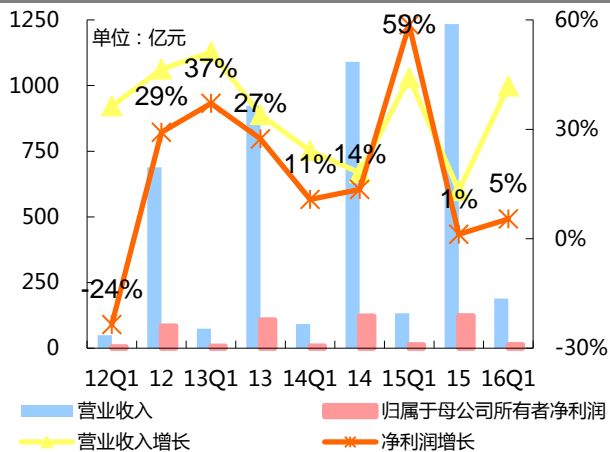
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

**图 2 货币资金和短期负债**



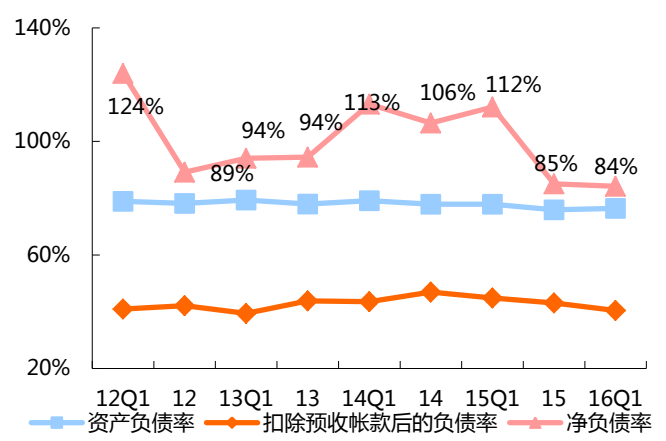
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

**图 4 经营情况**



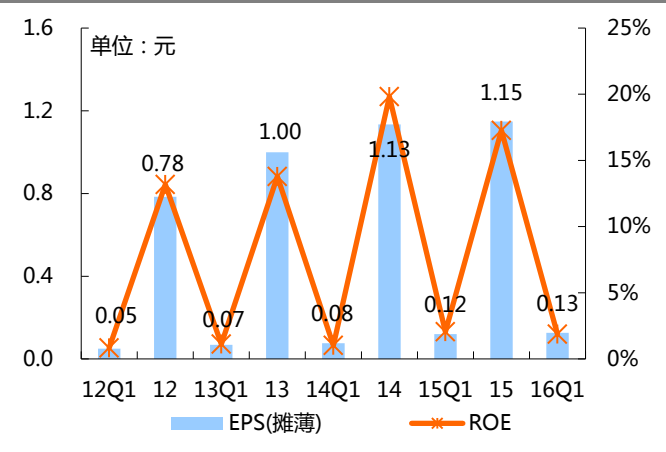
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

**图 3 负债水平**



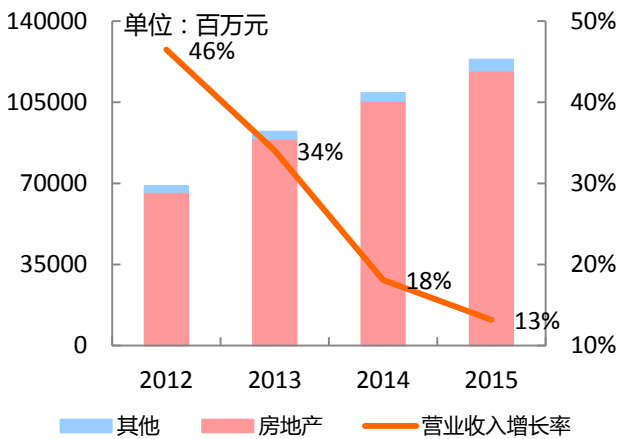
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

**图 5 EPS 和 ROE**



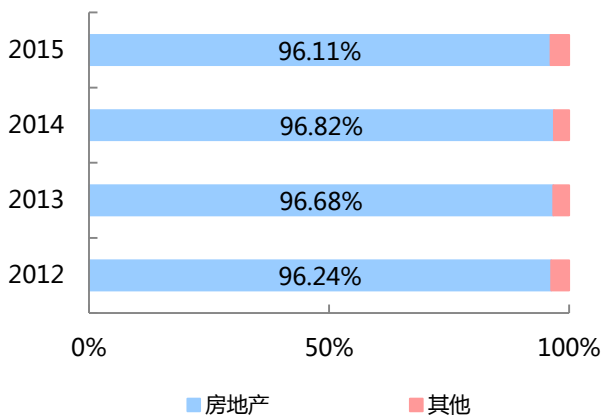
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 6 各业务营业收入历年变化



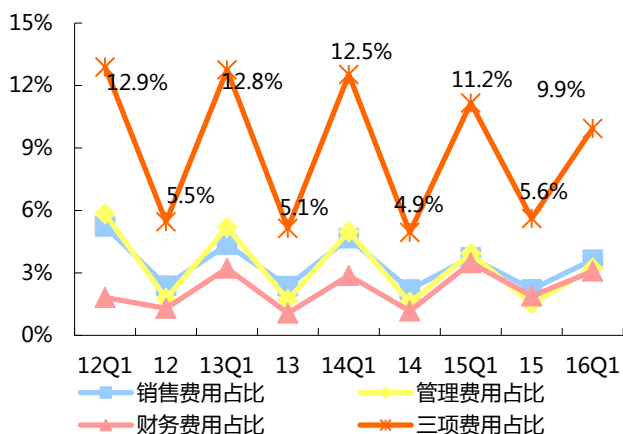
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 8 各业务占比变化



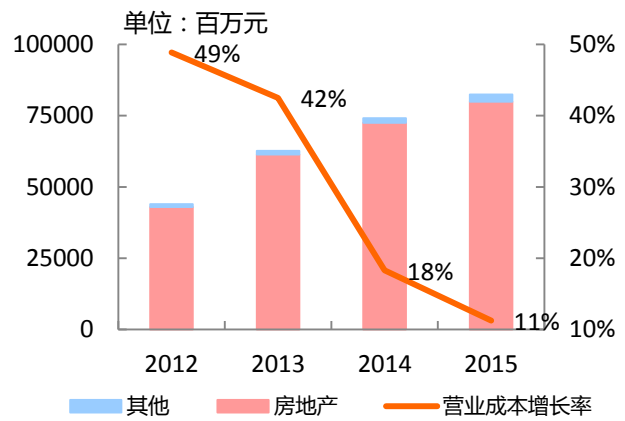
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 10 三费水平



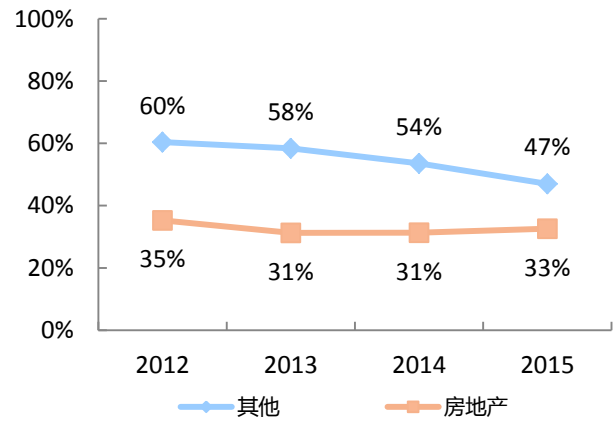
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 各业务营业成本历年变化



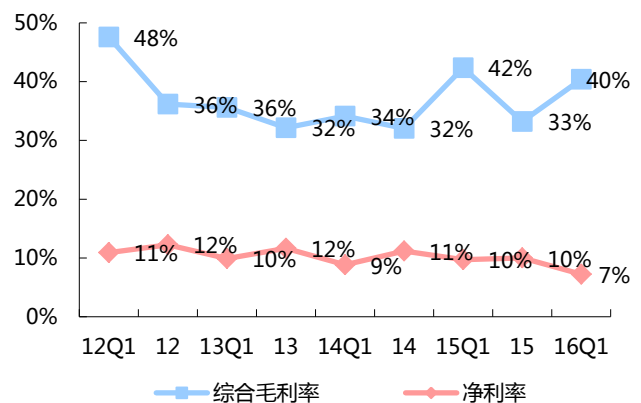
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 9 各业务毛利率变化



资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 11 综合毛利率和净利率



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	384675	354630	363239	392950
现金	37485	39864	53854	78512
应收账款	3142	3624	4140	4682
其它应收款	30335	14009	15999	18156
预付账款	25382	25627	29279	33111
存货	288266	271441	259901	258424
其他	66	66	66	66
<b>非流动资产</b>	19158	18574	19402	20031
长期投资	4819	3737	4034	4197
固定资产	3155	3187	3119	2953
无形资产	28	31	33	36
其他	11155	11619	12215	12845
<b>资产总计</b>	403833	373204	382641	412982
<b>流动负债</b>	221834	202147	196856	206477
短期借款	3101	23245	2263	2446
应付账款	32478	32741	39613	43704
其他	186254	146162	154980	160327
<b>非流动负债</b>	84859	54178	47018	42598
长期借款	66412	41412	31412	28412
其他	18447	12766	15607	14186
<b>负债合计</b>	306693	256325	243874	249075
少数股东权益	25618	30873	37194	44377
股本	10757	10757	10757	10757
资本公积	6955	6955	6955	6955
留存收益	53792	68295	83862	101818
归属母公司股东权益	71523	86006	101573	119530
<b>负债和股东权益</b>	403833	373204	382641	412982

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	17785	21995	45328	32595
净利润	16828	19739	23742	26980
折旧摊销	463	590	689	788
财务费用	2328	3607	2854	2217
投资损失	-993	-993	-993	-993
营运资金变动	-656	-413	18966	3594
其它	-185	-535	70	9
<b>投资活动现金流</b>	-2470	979	-523	-424
资本支出	63	600	600	600
长期投资	-905	-611	891	793
其他	-3312	968	968	968
<b>筹资活动现金流</b>	-17744	-20595	-30815	-7513
短期借款	-157	20144	-20981	183
长期借款	-24083	-25000	-10000	-3000
普通股增加	27	0	0	0
资本公积增加	38	0	0	0
其他	6431	-15739	166	-4696
<b>现金净增加额</b>	-2405	2379	13990	24658

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	123429	142371	162660	183948
营业成本	82453	93744	106606	121257
营业税金及附加	12157	14023	16021	18118
营业费用	2731	3032	3465	3918
管理费用	1872	2116	2417	2733
财务费用	2328	3607	2854	2217
资产减值损失	156	156	156	156
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	993	993	993	993
<b>营业利润</b>	22724	26686	32134	36541
营业外收入	259	259	259	259
营业外支出	83	83	83	83
<b>利润总额</b>	22901	26862	32310	36718
所得税	6073	7124	8568	9737
<b>净利润</b>	16828	19739	23742	26980
少数股东损益	4480	5255	6321	7183
<b>归属母公司净利润</b>	12367	14483	17427	19806
EBITDA	25515	30883	35677	39546
EPS (元)	1.15	1.35	1.62	1.84

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	13.2%	15.3%	14.3%	13.1%
营业利润	19.7%	17.4%	20.4%	13.7%
归属于母公司净利润	1.4%	17.1%	20.3%	13.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.2%	34.2%	34.5%	34.1%
净利率	10.0%	10.2%	10.7%	10.8%
ROE	17.3%	16.8%	17.2%	16.6%
ROIC	11.2%	13.5%	17.6%	20.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	75.9%	68.7%	63.7%	60.3%
净负债比率	33.16%	35.27%	25.20%	23.86%
流动比率	1.73	1.75	1.85	1.90
速动比率	0.43	0.41	0.52	0.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.32	0.37	0.43	0.46
应收账款周转率	36	40	40	40
应付账款周转率	3.00	2.87	2.95	2.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.35	1.62	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.65	2.04	4.21	3.03
每股净资产(最新摊薄)	6.65	8.00	9.44	11.11
<b>估值比率</b>				
P/E	8.21	7.01	5.83	5.13
P/B	1.42	1.18	1.00	0.85
EV/EBITDA	8	6	5	5

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-04-15	《保利地产-资源丰厚布局良好，加速开发》
2016-03-11	《保利地产-销售势如破竹，低成本融资助力发展》
2015-10-13	《保利地产-9月土地拓展力度大，瞄准高利润城市》
2015-09-09	《保利地产-销售增长，金九银十推盘提速》
2015-08-25	《保利地产-低估值绩优行业龙头价值有纠偏需要》
2015-08-12	《保利地产-销售同比大涨，拟投资粤高速加深战略合作》
2015-04-30	《保利地产-改善结构效果初现，多业态发展助力增长》
2015-03-18	《保利地产-低估值龙头，有业绩，有故事，有诉求》
2015-02-10	《保利地产-销售向好，融资助力，坚定买入》
2015-01-15	《保利地产-改革大牛市下诸多利好提升配置价值》

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

李少明,中国中投证券研究总部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、世联行、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、福星股份、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学,经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业实习生,毕业于伦敦城市大学卡斯商学院,理学硕士。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

**中国中投证券有限责任公司研究总部**

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：( 0755 ) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：( 010 ) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：( 021 ) 62171434