

保利地产 (600048)

强烈推荐

行业：房地产开发

定增完成，控股股东地位稳固

公司公告至6月15日，完成10.99亿股定增，发行价8.19元/股，募资90亿元。

投资要点：

✧ **定增顺利完成，手握现金约500亿元。**本次非公开发行募资扣除发行费后净额为89.1亿元，将投资于11个优质项目，分布在成都、南京、合肥、天津等核心二线城市，**总建面497万方，预计总销售额为498亿元，净利61亿元。定增后公司权益资本增厚至1083亿元，资产负债率由76.4%将至74.8%，手握500现金能够快速捕捉并购重组机会**；公司实际控制人仍为保利集团(持股40.88%)地位稳固，前十大股东有三大险资：泰康人寿(持股7.35%)、安邦保险(持股3.41%)、珠江人寿(持股1.07%)。泰康人寿资金实力雄厚、拥有丰富的寿险、养老客源，养老地产业务发展势头强，不排除未来将与公司的养老产业、社区消费服务等业务板块有深度合作机会。

✧ **拟出资股权基金，投资滴滴出行1.46%股权。**公司持股30%的保利资本拟发起设立珠海利晖基金，规模拟定为不超过25亿元，公司及保利投资(持保利资本30%股权)作为LP分别拟出资不超过5亿元人民币，保利资本作为GP拟出资100万元人民币。滴滴出行是一家行业领先的互联网出行共享平台，布局共享出行市场，有较大的发展潜力。基金主要收益来源为股权价值增值；保利资本作为GP将获得管理费及基金收益分成。**公司金融业务以房地产基金为核心，形成信保基金、保利资本、养老基金并驾齐驱的发展模式；本次作为LP出资珠海利晖基金，预计公司将因滴滴出行股权增值获得股权投资收益，丰富投资形式，促进金融业务快速发展。**

✧ **1-5月签约较去年同期高速增长。**5月随市场销售降温，实现签约面积135.59万方，同比降0.63%；签约金额184.64亿元，同比增5.31%；但16年上半年累计同比仍保持高速增长，1-5月实现签约面积621万方(+58%)；签约金额836亿元(+66%)。

✧ **本次受到多个险资青睐，充分说明保险机构对于公司未来发展前景十分看好；**公司土地储备集中于三大经济圈、长江中游及成渝经济带中的一二三线城市集群，在地价攀升背景下，成本优势显著，未来现金流稳定；本次定增为公司提供充足现金，便于快速捕捉并购重组机会；Q1预收账款1513亿元锁定全年目标，16年业绩稳增长可期。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EPS1.22、1.47、1.67元，三年CAGR17%，对应PE7、6、5倍，6个月目标价12元，对应16年PE10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	12348	14464	17396	19783
净利润同比(%)	1%	17%	20%	14%
毛利率(%)	33.2%	34.2%	34.5%	34.1%
ROE(%)	17.3%	17.3%	17.8%	17.5%
每股收益(元)	1.04	1.22	1.47	1.67
P/E	8.21	7.01	5.83	5.12
P/B	1.42	1.22	1.04	0.90
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

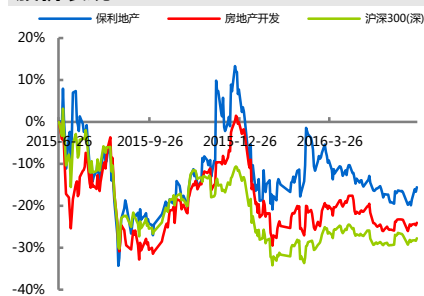
当前股价：8.46

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	11,856
流通股本(百万股)	10,757
总市值(亿元)	1,003
流通市值(亿元)	910
成交量(百万股)	22.39
成交额(百万元)	190.08

股价表现

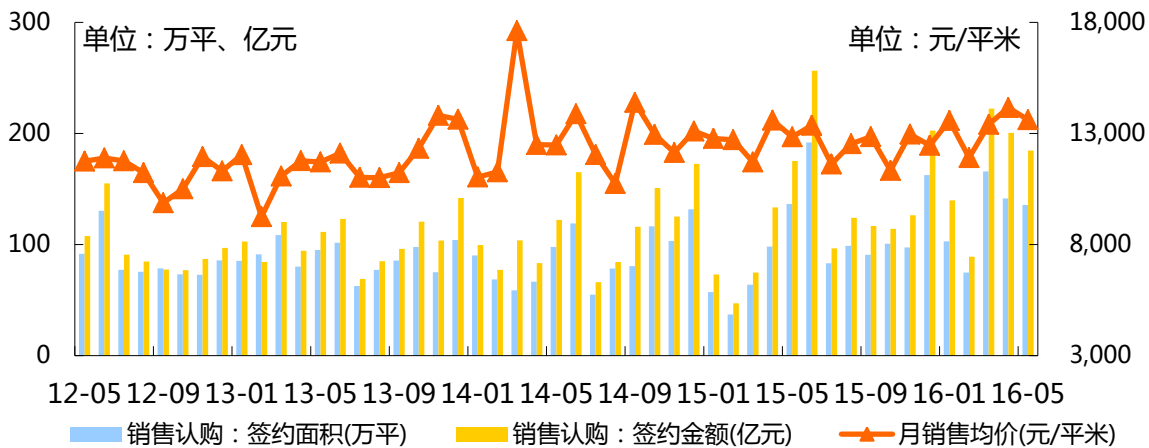


相关报告

《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

表 1 保利资本股权结构

发起人名称	认缴出资额（万元）	认缴出资比例
中金正祥	2800	35%
保利地产	2400	30%
保利投资	2400	30%
珠海泰辉	400	5%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 2 保利地产 4、5 月新增项目

项目	权益	占地面积 (万方)	规划建面 (万方)	土地款 (亿元)	楼面地价 (元/平)	权益建面 (万方)	权益土地 款(亿元)
海口市秀英港 1 号地块	100%	9.07	27.21	9.53	3,502.53	27.21	9.53
厦门市同安区同安新城 12-15 片 区滨海西大道东侧地块	100%	8.34	21.00	54.26	25,838.10	21.00	54.26
合肥市瑶海区龙岗路西侧地块	100%	6.39	15.96	19.44	12,179.39	15.96	19.44
广州市增城区增江街陆村地块	35%	9.78	19.57	1.60	815.61	6.85	0.56
郑州市中原区中原路地块	100%	10.04	60.85	21.08	3,464.13	60.85	21.08
4 月合计	91%	43.63	144.60	105.91	7,324.56	131.88	104.87
北京市丰台区花乡四合庄 B 地块	70%	1.48	5.92	19.03	32,168.40	4.14	13.32
北京市丰台区花乡四合庄 A 地块	10%	2.95	11.80	34.20	28,983.05	1.18	3.42
上海市浦东新区周浦镇西社区地 块	100%	6.94	12.50	54.50	43,606.98	12.50	54.50
包头市稀土高新区富强南路东侧 地块	55%	3.31	8.27	0.97	1,174.77	4.55	0.53
兰州市安宁区北滨河西路地块	100%	4.66	17.69	3.00	1,697.34	17.69	3.00
佛山市美华中心项目	51%	20.23	30.35	3.49	1,150.57	15.48	1.78
合肥市新站区梦溪路东侧地块	33%	10.00	23.59	5.02	2,129.28	7.67	1.63
5 月合计	57%	49.57	110.12	120.22	10,917.36	63.20	78.19

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 3 增发对象及其股份获配数量

名称	配售股数(股)	配售金额(元)	解禁时间	占增发后总股本比例
中国保利集团公司	122100122	999999999.2	2019年6月20日	1.03%
泰康资产管理有限责任公司	732600733	6000000003	2017年6月20日	6.18%
张远捷	122100195	1000000597	2017年6月20日	1.03%
东吴证券股份有限公司	122100122	999999999.2	2017年6月20日	1.03%
合计	1098901172	9000000599		9.27%

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 4 增发后三大险资成为十大股东、大股东地位稳固

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
保利集团	4846462318	40.88%
泰康人寿	871005762	7.35%
安邦保险	404738023	3.41%
珠江人寿	126883146	1.07%

资料来源：公司公告、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
流动资产	384675	354630	359114	386477
现金	37485	39864	49729	72038
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
非流动资产	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
资产总计	403833	373204	378516	406508
流动负债	221834	204786	196856	206477
短期借款	3101	25883	2263	2446
应付账款	32478	32741	39613	43704
其他	186254	146162	154980	160327
非流动负债	84859	54178	47018	42598
长期借款	66412	41412	31412	28412
其他	18447	12766	15607	14186
负债合计	306693	258963	243874	249075
少数股东权益	25618	30866	37178	44356
股本	10757	11856	11856	11856
资本公积	6955	6955	6955	6955
留存收益	53792	64564	78654	94267
归属母公司股东权益	71523	83375	97464	113077
负债和股东权益	403833	373204	378516	406508

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	17785	22004	45334	32594
净利润	16828	19712	23708	26961
折旧摊销	463	590	689	788
财务费用	2328	3642	2900	2243
投资损失	-993	-993	-993	-993
营运资金变动	-656	-413	18966	3594
其它	-185	-535	63	0
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-17744	-20604	-34946	-9860
短期借款	-157	22782	-23620	183
长期借款	-24083	-25000	-10000	-3000
普通股增加	27	1099	0	0
资本公积增加	38	0	0	0
其他	6431	-19485	-1326	-7043
现金净增加额	-2405	2379	9865	22309

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
营业收入	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	3642	2900	2243
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
营业利润	22724	26650	32088	36515
营业外收入	259	259	259	259
营业外支出	83	83	83	83
利润总额	22901	26826	32264	36691
所得税	6073	7114	8556	9730
净利润	16828	19712	23708	26961
少数股东损益	4480	5248	6312	7178
归属母公司净利润	12348	14464	17396	19783
EBITDA	25515	30883	35677	39546
EPS (元)	1.15	1.22	1.47	1.67

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	13.2%	15.3%	14.3%	13.1%
营业利润	19.7%	17.3%	20.4%	13.8%
归属于母公司净利润	1.2%	17.1%	20.3%	13.7%
获利能力				
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%	17.3%	17.8%	17.5%
ROIC	11.2%	13.5%	17.6%	20.0%
偿债能力				
资产负债率	75.9%	69.4%	64.4%	61.3%
净负债比率	33.16%	35.93%	25.20%	23.86%
流动比率	1.73	1.73	1.82	1.87
速动比率	0.43	0.41	0.50	0.62
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.37	0.43	0.47
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
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.22	1.47	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	1.86	3.82	2.75
每股净资产(最新摊薄)	6.03	7.03	8.22	9.54
估值比率				
P/E	8.21	7.01	5.83	5.12
P/B	1.42	1.22	1.04	0.90
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、城投控股、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,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

免责条款

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