

销售显露龙头风范，央企整合或迎突破

■ **事件:** 1) 保利集团发布公告因正在与中航工业集团探讨收购其房地产开发业务, 该事项可能涉及须提交股东大会审议的重大资产收购事项, 公司股票于7月7日起停牌; 2) **6月销售简报:** 公司6月实现签约面积201.13万平方米, 同比增长4.79%, 实现签约金额269.76亿元, 同比增长5.16%;

■ **集团层面探讨整合, 央企整合山雨欲来:** 中航工业集团旗下有上市公司近30家, 近年集团层面业务板块整合动作逐步展开, 2015年8月中航旗下发动机板块三家上市公司已率先实现整合。中航工业旗下地产资源不可估量, 目前旗下有A股地产上市平台中航地产。本次收购若实现, 存在为上市公司注入大量优质资源的可能性。

■ **销售创历史单月新高, 龙头风范渐显:** 公司6月实现签约面积201.13万平方米, 同比增长4.79%, 环比增48.34%; 实现签约金额269.76亿元, 同比增长5.16%, 环比增46.10%; 1-6月, 公司实现累计签约面积821.84万方, 同比增40.55%; 实现签约金额1106.25亿元, 同比增45.48%, 面积金额大幅反弹, 双双创下历史新高, 同时稳居行业前五。销售均价13,412元/平方米, 同比增长0.36%, 环比略降1.51%, 充分受益于一二线城市景气持续, 同时均高于行业前四的龙头房企。

■ **补库存力度有所放缓, 稳健当先:** 6月份公司仅分别在南京及遂宁新增项目两个, 新增权益建面16.2万方, 权益地价款5.42亿, 综合权益比例仅为41%。今年以来公司合作拿地比例大幅增加, 1-6月综合权益比例68%, 远低于2015年全年86%左右的水平。本月公司并无在一线拿地, 权益楼面地价为714.3元及9,006.6元/平方米, 处于合理水平。6月公司土地投资权益价款占当月销售金额2%, 1-6月累计权益投资额占销售金额比例为23.62%, 较前几个月大幅下滑。

■ **参与粤高速定增, 拓宽投资渠道:** 7月7日, 公司公告全资其子公司西藏赢悦以4.94元/股价格认购粤高速A1.01亿股(占4.84%的股份), 认购金额约为5亿元。公司将与粤高速及其控股股东建立战略合作关系, 不排除在其他业务领域展开合作。

■ **投资建议:** 公司6月定增实施完成后估计在手现金达500亿元, 子弹充足; 同时资产负债率有所下降, 财务稳健, 有助于及时参与捕捉并购重组机会。目前控股股东保利集团正与中航集团探讨收购其房地产开发业务, 有可能为公司外延扩张打开空间, 并借此不断提高自身市场占有率, 挑战行业龙头地位。公司今年拿高价地不多, 成长稳健, 我们预计公司2016-2018年EPS为1.34、1.52和1.75, 对应当前股价PE估值为7.08X、6.24X、5.42X, 给予“买入-A”评级。

■ **风险提示:** 地产销售不及预期。

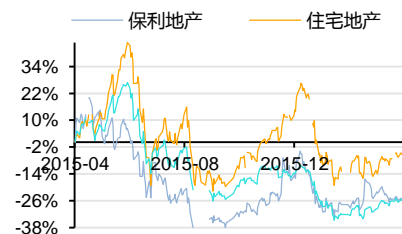
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **12.2元**
股价(2016-07-06) **9.1元**

交易数据

总市值(百万元)	102,081.23
流通市值(百万元)	102,081.23
总股本(百万股)	10,756.72
流通股本(百万股)	10,756.72
12个月价格区间	7.72/14.97元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.16	1.35	-0.62
绝对收益	-2.37	3.83	-24.96

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号: S1450515100001

chentc@essence.com.cn

021-35082325

相关报告

保利地产: 稳定增长谋转型, 集团增持显信心

2015-11-02

摘要(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	109,056.5	123,428.8	147,003.7	176,463.2	208,138.4
净利润	12,200.3	12,347.6	14,360.9	16,377.2	18,785.4
每股收益(元)	1.13	1.15	1.34	1.52	1.75
每股净资产(元)	5.71	6.65	8.00	9.51	11.26

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	8.4	8.3	7.1	6.2	5.4
市净率(倍)	1.7	1.4	1.2	1.0	0.8
净利润率	11.2%	10.0%	9.8%	9.3%	9.0%
净资产收益率	19.9%	17.3%	16.7%	16.0%	15.5%
股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	11.7%	11.6%	12.3%	10.8%	10.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	109,056.5	123,428.8	147,003.7	176,463.2	208,138.4	成长性					
减:营业成本	74,122.6	82,453.3	99,212.8	120,453.8	142,429.1	营业收入增长率	18.1%	13.2%	19.1%	20.0%	18.0%
营业税费	11,147.7	12,156.9	14,887.4	17,763.1	20,843.5	营业利润增长率	18.6%	19.7%	9.1%	12.5%	15.8%
销售费用	2,401.9	2,731.2	3,245.2	3,900.1	4,597.5	净利润增长率	13.5%	1.2%	16.3%	14.0%	14.7%
管理费用	1,722.8	1,871.5	2,275.6	2,703.6	3,205.4	EBITDA 增长率	19.0%	23.9%	11.8%	15.2%	16.4%
财务费用	1,271.2	2,327.8	3,218.6	4,366.5	5,248.1	EBIT 增长率	19.2%	23.7%	11.8%	15.1%	16.4%
资产减值损失	562.5	156.3	259.6	326.1	247.3	NOPLAT 增长率	20.9%	21.6%	12.6%	14.8%	15.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	22.6%	6.6%	30.6%	14.5%	17.5%
投资和汇兑收益	1,152.8	992.6	893.9	945.1	727.0	净资产增长率	16.9%	20.1%	19.1%	17.8%	17.4%
营业利润	18,980.5	22,724.4	24,798.5	27,895.1	32,294.4	利润率					
加:营业外净收支	51.3	176.4	107.5	111.7	102.4	毛利率	32.0%	33.2%	32.5%	31.7%	31.6%
利润总额	19,031.8	22,900.8	24,906.0	28,006.8	32,396.9	营业利润率	17.4%	18.4%	16.9%	15.8%	15.5%
减:所得税	4,800.5	6,073.0	6,480.3	7,354.6	8,740.7	净利润率	11.2%	10.0%	9.8%	9.3%	9.0%
净利润	12,200.3	12,347.6	14,360.9	16,377.2	18,785.4	EBITDA/营业收入	18.9%	20.7%	19.4%	18.6%	18.4%
						EBIT/营业收入	18.6%	20.3%	19.1%	18.3%	18.0%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	7	8	8	7	6
货币资金	40,069.5	37,484.9	44,644.5	53,591.3	63,210.9	流动营业资本周转天数	455	456	456	465	460
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,079	1,073	1,063	1,079	1,076
应收账款	21,027.6	33,476.7	19,938.9	51,082.9	28,617.0	应收账款周转天数	51	79	65	72	69
应收票据	3.2	65.9	16.1	33.1	40.3	存货周转天数	837	810	827	835	835
预付账款	22,565.6	25,381.8	31,467.1	38,065.4	43,849.5	总资产周转天数	1,122	1,122	1,112	1,123	1,117
存货	267,192.1	288,265.8	387,498.6	431,156.1	534,718.3	投资资本周转天数	474	477	476	482	474
其他流动资产	-0.0	-	-	-	-	投资回报率					
可供出售金融资产	399.6	99.7	249.6	174.7	212.1	ROE	19.9%	17.3%	16.7%	16.0%	15.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.9%	4.2%	3.7%	3.5%	3.4%
长期股权投资	3,545.8	4,819.3	5,975.5	6,839.9	7,938.0	ROIC	11.7%	11.6%	12.3%	10.8%	10.9%
投资性房地产	7,038.8	9,431.6	11,002.8	13,098.8	15,118.8	费用率					
固定资产	2,477.6	3,155.3	3,267.2	3,282.4	3,232.3	销售费用率	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
无形资产	18.5	28.4	24.1	18.6	9.9	财务费用率	1.2%	1.9%	2.2%	2.5%	2.5%
其他非流动资产	1,427.4	1,616.9	132.4	-595.5	-1,699.1	三费/营业收入	4.9%	5.6%	5.9%	6.2%	6.3%
资产总额	365,765.6	403,833.2	504,219.2	596,750.7	695,252.0	偿债能力					
短期债务	3,257.4	3,100.9	21,013.6	23,074.7	27,665.2	资产负债率	77.9%	75.9%	77.1%	77.2%	77.0%
应付账款	52,294.7	62,078.3	71,515.6	93,124.5	100,107.0	负债权益比	352.3%	315.7%	335.8%	337.9%	334.6%
应付票据	25.7	1,785.0	551.2	1,121.8	1,107.7	流动比率	1.87	1.73	1.77	1.75	1.79
其他流动负债	131,735.6	154,869.5	180,491.2	209,877.8	246,513.5	速动比率	0.45	0.43	0.35	0.44	0.36
长期借款	90,495.0	66,411.7	97,182.4	115,170.4	141,953.6	利息保障倍数	15.93	10.76	8.70	7.39	7.15
其他非流动负债	7,084.9	18,447.3	17,768.5	18,107.6	17,937.4	分红指标					
负债总额	284,893.4	306,692.8	388,522.5	460,476.8	535,284.4	DPS(元)	0.22	-	-	-	-
少数股东权益	19,462.7	25,617.8	29,682.5	33,957.5	38,828.3	分红比率	19.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	10,729.7	10,756.7	10,756.7	10,756.7	10,756.7	股息收益率	2.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	50,679.8	60,746.6	75,257.4	91,559.7	110,382.5						
股东权益	80,872.3	97,140.4	115,696.7	136,273.9	159,967.6						
						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	1.13	1.15	1.34	1.52	1.75
净利润	14,231.4	16,827.7	14,360.9	16,377.2	18,785.4	BVPS(元)	5.71	6.65	8.00	9.51	11.26
加:折旧和摊销	346.4	462.5	491.6	586.2	685.6	PE(X)	8.4	8.3	7.1	6.2	5.4
资产减值准备	562.5	156.3	-	-	-	PB(X)	1.7	1.4	1.2	1.0	0.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	10.1	-24.2	23.5	14.8	15.1
财务费用	1,554.1	2,210.7	3,218.6	4,366.5	5,248.1	P/S	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
投资损失	-1,152.8	-992.6	-893.9	-945.1	-727.0	EV/EBITDA	10.3	8.3	8.3	7.7	7.2
少数股东损益	2,031.0	4,480.1	4,064.7	4,275.0	4,870.8	CAGR(%)	13.2%	12.0%	15.8%	13.2%	12.0%
营运资金的变动	-27,174.2	-3,507.3	-51,123.8	-32,028.4	-44,068.1	PEG	0.6	0.7	0.4	0.5	0.5
经营活动产生现金流量	-10,458.4	17,784.6	-29,881.8	-7,368.6	-15,205.2	ROIC/WACC	2.3	2.3	2.4	2.1	2.1
投资活动产生现金流量	-3,168.8	-2,470.1	-1,421.9	-1,672.6	-1,958.3	REP	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4
融资活动产生现金流量	19,891.1	-17,744.0	38,463.3	17,988.0	26,783.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

陈天诚声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034