

保利地产 (600048)

强烈推荐

行业：房地产开发

上半年业绩靓丽，全年两位数增长无忧

公司公布16年上半年业绩快报，实现营业总收入551.7亿元(+30.3%)，营业利润97.2亿元(+21.4%)，利润总额98.0亿元(+21.3%)，归母净利润49.6亿元(+0.1%)。

投资要点：

✧ **上半年营收同比高增长，全年两位数增长无忧。**16年上半年公司实现营业总收入551.7亿元(+30.3%)，主要由于项目竣工和结算面积增加；营业利润97.2亿元(+21.4%)，利润总额98.0亿元(+21.3%)，增幅低于营业总收入的增幅，主要由于结转毛利率下降；归母净利润49.6亿元(+0.1%)，增幅低于营业利润、利润总额的增幅主要由于结转项目权益比例下降。16年销售金额有望超之前预期1772亿元(+15%)。

✧ **1-6月签约较去年同期高增长。**6月随市场销售降温，实现签约面积201.1万方(同比+4.8%)；实现签约金额269.8亿元(+5.2%)；但16年上半年累计同比仍保持高速增长，1-6月实现签约面积821.8万方(+40.6%)；实现签约金额1106.3亿元(+45.5%)。上半年新获得项目33个，新增规划建面753万方(+88.7%)，权益比例68%(-14个百分点)，平均楼面地价5590元/平方米。截至一季度末，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%。

✧ **集团目前正与中航工业探讨收购其房地产开发业务，**根据公告称初步估算潜在交易事项涉及房地产项目约70个，交易标的金额不超过公司净资产的15%（即不足149亿元），未达到须提交公司股东大会审议的重大事项标准。15年末中航地产拥有房地产开发项目17个，大多位于二三线城市，土地建面294万方，规划建面717万方，土地储备约135万方。投资性房地产项目23个，评估面积为108万方，评估值86亿元。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，本次中航地产开发业务整合将丰富公司在二三线城市的项目储备。

✧ **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；Q1预收账款1513亿元锁定全年目标，16年业绩保持两位数增长可期。暂不考虑中航地产项目注入，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

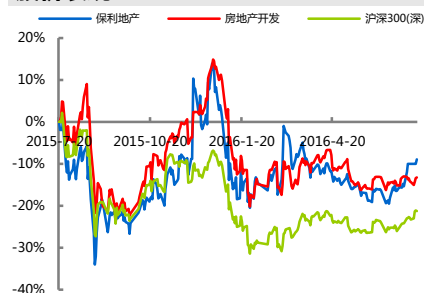
当前股价：9.28

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)	1,100
流通市值(亿元)	998
成交量(百万股)	55.96
成交额(百万元)	524.13

股价表现



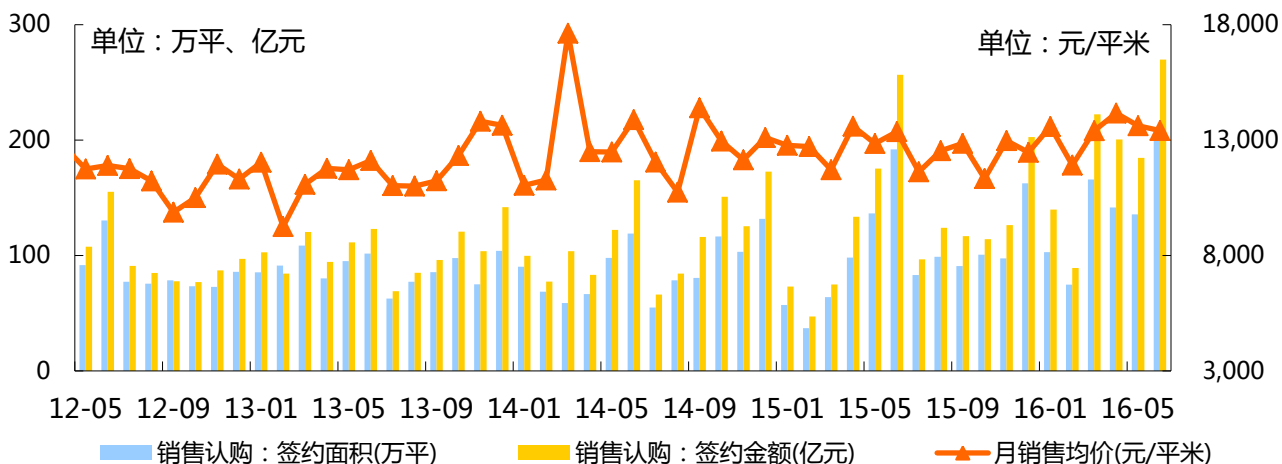
相关报告

《保利地产-定增完成，控股股东地位稳固》2016-06-24

《保利地产-参股设立粤港证券，深化金融业务》2016-05-25

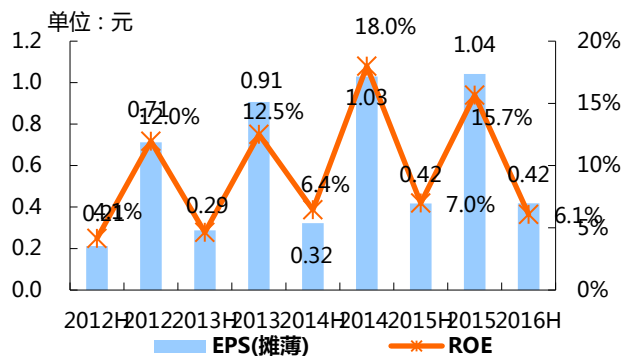
《保利地产-加速推货，持续优化布局》2016-04-28

图 1 每月签约面积、金额及月销售均价



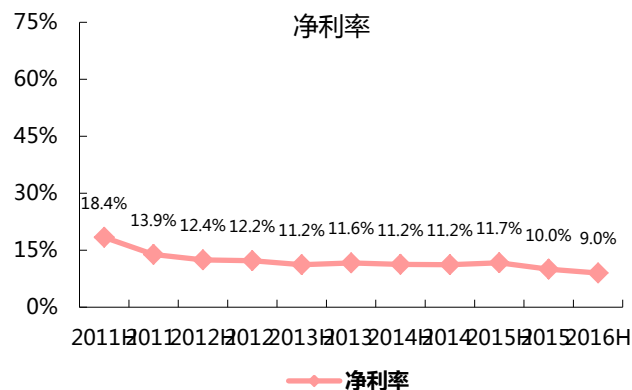
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 2 EPS 和 ROE



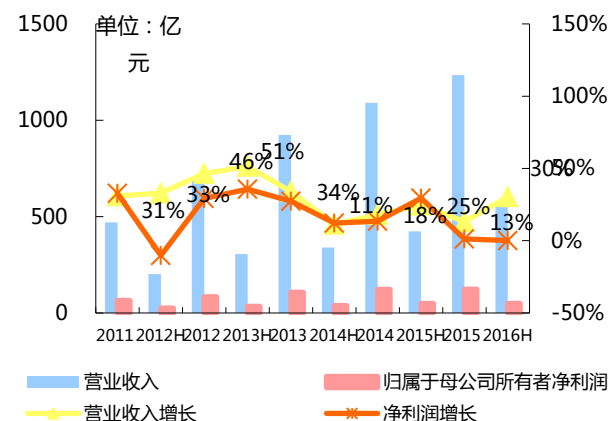
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 3 净利率



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

资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

表 1 2016 年 1-6 月公司项目获得情况

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)
石家庄市藁城区育才路北侧地块	70%	5.3	13.4	1.7	1284.3	9.4	1.2
杭州市经济技术开发区下沙大学城北地块	50%	5.2	13.7	6.2	4533.7	6.8	3.1
南京市江宁区禄口街道越秀路北侧地块	31%	9.1	17.9	6.8	3812.6	5.6	2.1
1 月合计	48%	19.7	45.0	14.8	3280.4	21.7	6.4
成都市金牛区金泉街道办事处涧槽村地块	100%	4.6	13.8	4.8	3500.0	13.8	4.8
成都市金牛区金泉街道土桥村地块	100%	5.8	17.5	6.3	3600.0	17.5	6.3
成都市龙泉驿区大面街道金枫路东侧地块	50%	9.5	28.5	5.0	1750.0	14.3	2.5
莆田市涵江区国际商贸城片区地块	60%	15.6	23.0	3.7	1613.5	13.8	2.2
泉州南安市美林街道福溪村地块	100%	11.4	36.1	3.6	1002.1	36.1	3.6
沧州市运河区迎宾大道东侧地块	100%	8.8	29.7	3.0	1015.5	29.7	3.0
东莞市南城区三元里四环路南侧地块	100%	1.4	7.2	3.5	4857.0	7.2	3.5
东莞市大岭山镇水朗村地块	33%	21.7	34.8	20.6	5934.6	11.5	6.8
佛山市南海区大沥镇珑门广场项目地块	40%	8.6	28.5	9.7	3385.7	11.4	3.9
西安市灞生态区项目地块	67%	14.8	51.9	7.9	1516.6	34.8	5.3
兰州市七里河区深安大桥引桥西侧地块	100%	7.0	21.1	4.4	2085.0	21.1	4.4
2 月合计	72%	109.4	292.0	72.5	2482.6	211.0	46.3
南京市浦口区江浦街道广电路西侧地块	100%	8.2	14.0	31.2	22320.2	14.0	31.2
上海市临港南汇新城 NNW-C4C-02 地块	70%	8.6	9.5	4.9	5216.1	6.6	3.5
广州市白云区棠槎路穗花水泥厂地块	17%	4.9	20.1	4.3	2120.0	3.3	0.7
东莞市洪梅镇创力片区旧改项目地块	87%	11.7	27.7	3.8	1364.9	24.1	3.3
湛江市水上运动中心项目	40%	14.7	51.4	13.4	2609.5	20.5	5.4
3 月合计	56%	48.1	122.6	57.6	4697.1	68.6	44.0
海口市秀英港 1 号地块	100%	9.1	27.2	9.5	3502.5	27.2	9.5
厦门市同安区同安新城 12-15 片区滨海西 大道东侧地块	100%	8.3	21.0	54.3	25838.1	21.0	54.3
合肥市瑶海区龙岗路西侧地块	100%	6.4	16.0	19.4	12179.4	16.0	19.4
广州市增城区增江街陆村地块	35%	9.8	19.6	1.6	815.6	6.8	0.6
郑州市中原区中原路地块	100%	10.0	60.9	21.1	3464.1	60.9	21.1
4 月合计	91%	43.6	144.6	105.9	7324.6	131.9	104.9
北京市丰台区花乡四合庄 B 地块	70%	1.5	5.9	19.0	32168.4	4.1	13.3
北京市丰台区花乡四合庄 A 地块	10%	3.0	11.8	34.2	28983.1	1.2	3.4
上海市浦东新区周浦镇西社区地块	100%	6.9	12.5	54.5	43607.0	12.5	54.5
包头市稀土高新区富强南路东侧地块	55%	3.3	8.3	1.0	1174.8	4.5	0.5
兰州市安宁区北滨河西路地块	100%	4.7	17.7	3.0	1697.3	17.7	3.0
佛山市美华中心项目	51%	20.2	30.4	3.5	1150.6	15.5	1.8
合肥市新站区梦溪路东侧地块	33%	10.0	23.6	5.0	2129.3	7.7	1.6
5 月合计	57%	49.6	110.1	120.2	10917.4	63.2	78.2
遂宁市河东新区罐子口道路 B 线东侧地块 和北侧地块	51%	20.7	21.7	1.6	714.3	11.1	0.8
南京市鼓楼区热河南路客车厂地块	31%	6.3	16.6	48.2	29045.8	5.1	14.9

6月合计	42%	26.9	38.3	49.8	12989.8	16.2	15.7
1-6月合计	68%	297.3	752.6	420.7	5590.0	512.7	295.5

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
2016-06-24	《保利地产-定增完成，控股股东地位稳固》
2016-05-25	《保利地产-参股设立粤港证券，深化金融业务》
2016-04-28	《保利地产-加速推货，持续优化布局》
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。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学学硕士。

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