

保利地产 (600048.SH) 房地产开发行业

评级: 增持 维持评级

公司点评

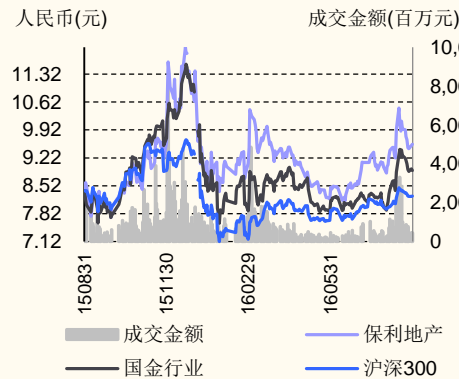
市场价格(人民币): 9.56元

预期积极、国改助力外延扩张

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 11.99/7.72
沪深300指数 3311.99



相关报告

1. 《内外兼修、稳健均好-保利地产公司研究》, 2016.4.19

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.137	1.148	1.325	1.483	1.724
每股净资产(元)	5.72	6.65	7.84	9.00	10.59
每股经营性现金流(元)	-0.97	1.65	-8.70	-2.39	-1.59
市盈率(倍)	9.52	9.27	7.16	6.40	5.50
行业优化市盈率(倍)	27.70	46.45	37.54	37.54	37.54
净利润增长率(%)	13.52%	1.21%	15.41%	11.98%	16.21%
净资产收益率(%)	19.87%	17.27%	16.89%	16.49%	16.28%
总股本(百万股)	10,729.75	10,755.25	10,756.72	10,756.72	10,756.72

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

8月30日公司发布半年报, 报告期内实现营业收入551.5亿元, 同比增长30.2%, 实现归属于上市公司股东的净利润49.6亿元, 同比增长0.2%。

分析要点

- **销售大幅增长、少数股权权益大增:** 受益于市场持续回暖, 公司2016年上半年销售签约金额达到1106.3亿元, 同比增长45.5%, 销售面积821.8万方, 平均销售单价13,461元每平方米, 同比增长4.5%, 销售好转主要是量的增长, 我们维持全年销售额20%增长的判断。由于公司结算项目中合作开发比例较大, 少数股东损益从去年同期的9.5亿元增加20.2亿元, 导致归母净利润同比增长不明显。上半销售毛利率32.6%, 同比下降3.7个百分点, 主因去年二季度广州高利率项目结算, 预计全年销售毛利率表现平稳。
- **坚定布局一二线、土地拓展节奏平稳:** 公司在报告期内拿地759万方, 金额448亿元, 其中一二线城市占比分别为75%和94%。公司土地拓展面积与销售面积的比值从66.7%增加到92.4%, 在销售持续向好的背景下保证了货值的等量供应; 截至报告期末, 公司共有286个在建项目, 总规划建面1.4亿方, 待开发面积5571万方, 可以满足未来3年的开发需求。
- **财务指标优化、一主两翼稳步推进:** 公司2016年上半年完成了90亿定增和100亿公司债的发行, 其中最低票面利率达到2.95%, 成为国内房企首只利率低于3%的公司债。“一主两翼”战略方面, 公司继续提升房地产金融业务占比并开展股权投资, 完成地产基金发行并成功投资滴滴; 社区消费服务方面, 公司物业管理350个项目, 总管理面积达到9000万方, 完成养老平台的设立, 投入养老项目11个。
- **国企改革助力资源整合:** 7月6日, 中航地产和保利地产先后发布公告, 两公司控股股东筹划所属地产相关业务资产的重组整合方案; 7月14日, 国资委对外表示国企改革试点全面铺开, 保利集团等7家企业开展国有资本投资公司试点工作, 公司外延式增长序幕已然拉开。

投资建议

- 我们维持此前的盈利预测, 预计公司2016年实现EPS 1.33元, 对应当前股价仅7PE, 维持增持评级。

风险提示

- 销售低于预期, 外延式扩张进展缓慢。

胡华如 分析师 SAC 执业编号: S1130516010001
(86755)83831622
huhuaru@gjzq.com.cn

贾翔夫 联系人
(8621)60230248
jiaxiangfu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	92,356	109,056	123,429	145,270	175,720	206,740	货币资金	33,753	40,070	37,485	41,325	42,568	44,635
增长率	18.1%	13.2%	17.7%	21.0%	17.7%		应收账款	10,072	21,031	33,543	19,055	23,096	26,905
主营业务成本	-62,655	-74,123	-82,453	-96,459	-117,733	-137,896	存货	239,907	267,192	288,266	320,959	385,905	446,669
%销售收入	67.8%	68.0%	66.8%	66.4%	67.0%	66.7%	其他流动资产	19,276	22,566	25,382	9,648	11,775	13,792
毛利	29,700	34,934	40,975	48,811	57,988	68,845	流动资产	303,008	350,858	384,675	390,987	463,344	532,000
%销售收入	32.2%	32.0%	33.2%	33.6%	33.0%	33.3%	%总资产	96.5%	95.9%	95.3%	95.6%	96.3%	96.7%
营业税金及附加	-9,522	-11,148	-12,157	-14,672	-17,150	-20,426	长期投资	8,097	10,984	14,351	14,352	14,351	14,351
%销售收入	10.3%	10.2%	9.8%	10.1%	9.8%	9.9%	固定资产	1,985	2,478	3,155	3,807	3,634	4,047
营业费用	-2,185	-2,402	-2,731	-3,356	-3,848	-4,590	%总资产	0.6%	0.7%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%
%销售收入	2.4%	2.2%	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	无形资产	52	60	84	33	37	40
管理费用	-1,576	-1,723	-1,872	-2,150	-2,689	-3,101	非流动资产	10,932	14,908	19,151	18,194	18,024	18,440
%销售收入	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	%总资产	3.5%	4.1%	4.7%	4.4%	3.7%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	16,417	19,662	24,216	28,633	34,301	40,728	资产总计	313,940	365,766	403,826	409,181	481,368	550,440
%销售收入	17.8%	18.0%	19.6%	19.7%	19.7%	19.7%	短期借款	20,995	28,669	35,295	132,203	158,909	171,947
财务费用	-986	-1,271	-2,328	-2,783	-6,504	-7,827	应付款项	151,674	165,622	196,411	67,944	82,819	97,061
%销售收入	1.1%	1.2%	1.9%	1.9%	3.7%	3.8%	其他流动负债	-6,034	-6,978	-9,872	3,333	3,744	4,155
资产减值损失	-60	-563	-156	-112	-121	-197	流动负债	166,635	187,313	221,834	203,481	245,472	273,163
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	75,101	90,495	66,412	72,412	84,412	102,412
投资收益	635	1,153	993	802	1,202	989	其他长期负债	3,051	7,085	18,447	18,393	18,393	18,393
%税前利润	3.9%	6.1%	4.3%	3.0%	4.1%	2.9%	负债	244,787	284,893	306,693	294,286	348,277	393,968
营业利润	16,007	18,981	22,724	26,540	28,877	33,692	普通股股东权益	51,763	61,410	71,516	84,355	96,761	113,907
营业利润率	17.3%	17.4%	18.4%	18.3%	16.4%	16.3%	少数股东权益	17,390	19,463	25,618	30,541	36,330	42,565
营业外收支	95	51	176	100	121	144	负债股东权益合计	313,940	365,766	403,826	409,181	481,368	550,440
税前利润	16,102	19,032	22,901	26,640	28,998	33,837	比率分析						
利润率	17.4%	17.5%	18.6%	18.3%	16.5%	16.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-4,237	-4,800	-6,073	-7,467	-7,252	-9,058	每股指标						
所得税率	26.3%	25.2%	26.5%	28.0%	25.0%	26.8%	每股收益	1.506	1.137	1.148	1.325	1.483	1.724
净利润	11,864	14,231	16,828	19,173	21,745	24,779	每股净资产	7.252	5.723	6.648	7.842	8.995	10.589
少数股东损益	1,117	2,031	4,480	4,923	5,789	6,235	每股经营现金净流	-1.367	-0.975	1.653	-8.697	-2.388	-1.591
归属于母公司的净利润	10,747	12,200	12,348	14,250	15,956	18,544	每股股利	0.100	0.213	0.215	0.130	0.130	0.130
净利率	11.6%	11.2%	10.0%	9.8%	9.1%	9.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	20.76%	19.87%	17.27%	16.89%	16.49%	16.28%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	3.42%	3.34%	3.06%	3.48%	3.31%	3.37%
净利润	11,864	14,231	16,828	19,173	21,745	24,779	投入资本收益率	7.19%	7.10%	8.19%	6.10%	6.52%	6.64%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	393	909	619	366	401	491	主营业务收入增长率	34.03%	18.08%	13.18%	17.70%	20.96%	17.65%
非经营收益	136	-187	994	6,145	8,118	9,746	EBIT 增长率	17.73%	19.76%	23.16%	18.24%	19.79%	18.74%
营运资金变动	-22,148	-25,411	-656	-119,233	-55,950	-52,133	净利润增长率	27.36%	13.52%	1.21%	15.41%	11.98%	16.21%
经营活动现金净流	-9,754	-10,458	17,785	-93,549	-25,686	-17,117	总资产增长率	24.99%	16.51%	10.41%	1.33%	17.64%	14.35%
资本开支	-101	-78	-62	-757	12	-566	资产管理能力						
投资	-2,212	-3,531	-2,827	-1	0	0	应收账款周转天数	8.3	9.5	9.6	9.4	9.7	9.5
其他	87	440	286	802	1,202	989	存货周转天数	1,251.2	1,248.5	1,229.4	1,214.5	1,196.4	1,182.3
投资活动现金净流	-2,226	-3,169	-2,603	44	1,213	423	应付账款周转天数	91.6	101.6	121.9	102.0	102.0	102.0
股权募资	4,512	3,956	2,190	0	-2,151	0	固定资产周转天数	7.8	8.3	9.3	9.3	6.9	6.3
债权募资	16,980	27,600	-8,147	102,908	38,706	31,038	偿债能力						
其他	-8,980	-11,689	-11,763	-5,563	-10,838	-12,277	净负债/股东权益	94.48%	106.50%	85.05%	158.13%	164.66%	158.57%
筹资活动现金净流	12,512	19,867	-17,719	97,345	25,716	18,761	EBIT 利息保障倍数	16.7	15.5	10.4	10.3	5.3	5.2
现金净流量	532	6,240	-2,538	3,840	1,243	2,067	资产负债率	77.97%	77.89%	75.95%	71.92%	72.35%	71.57%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

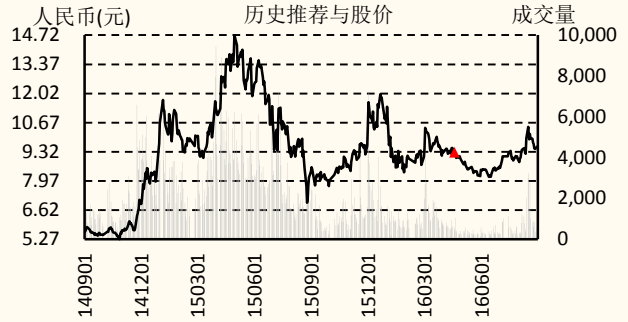
1.00 = 买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

来源: 朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-19	增持	9.29	11.00~12.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD