

保利地产 (600048)

营收高增长，成交表现佳

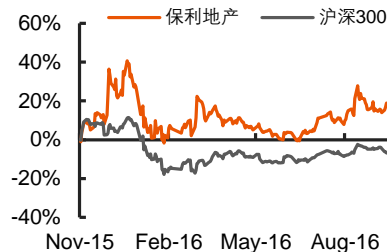
推荐 (维持)

现价: 9.17 元

主要数据

| | |
|---------------|----------------------------------|
| 行业 | 地产 |
| 公司网址 | www.polycn.com www.gzpoly.com |
| 大股东/持股 | 保利南方集团有限公司 /38.05% |
| 实际控制人/持股 | 国资委/% |
| 总股本(百万股) | 11,858 |
| 流通 A 股(百万股) | 10,759 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 1,087.36 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 986.59 |
| 每股净资产(元) | 7.09 |
| 资产负债率(%) | 74.60 |

行情走势图



相关研究报告

- 《保利地产*600048*业绩增长稳健，央企改革先锋》 2016-08-29
- 《保利地产*600048*盈利能力回升，负债结构改善》 2016-04-15

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
YANGKAN034@PINGAN.COM.CN

研究助理

李孟泉 一般从业资格编号
S1060116070095
0755-22621493
LIMENGXIAO698@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2016年三季报，前三季度实现营收871.4亿元，同比增长37.5%；归属上市公司股东净利润71.1亿元，同比增长9.9%；实现EPS0.64元，符合预期。

平安观点:

- **高营收增速，高销售回笼率。**前三季度公司实现营收 871.41 亿元，同比增长 37.5%；归属上市公司股东净利润 71.1 亿元，同比增长 9.9%；毛利率率 30.1%，维持在过去三年平均水平。受市场持续回暖和宽货币环境的影响，公司销售回笼大幅增加，期内实现销售回笼 1496.5 亿元，回笼率达 95.0%。公司管控能力依旧突出，三费占比 6.4%；期末预收款较年初上涨 32.9%至 1761.7 亿，奠定未来业绩增长基础。
- **成交受益楼市回升，签约额已超 2015 年全年。**作为布局全国的行业龙头，公司充分受益于本轮基本面复苏。前三季度累计实现签约金额 1575.1 亿元、签约面积 1179.9 万平方米，同比分别增长 43.5%和 37.6%，签约金额已超过 2015 年全年。公司坚持等量拓展的稳健投资策略，报告期内公司新拓展项目 55 个，新增容积率面积 1148 万平方米，总获取成本 698 亿元，分别占销售面积和销售金额的 97.3%和 44.3%，其中一二线城市拓展面积和金额分别占比 81.5%和 95.5%。
- **土地储备聚焦核心一二线，新开工稳步增长。**公司拓展重心仍集中在一线和部分核心的二线城市，截至报告期末，公司房地产项目覆盖国内外 65 个城市，共有在建拟建项目 305 个，总占地面积 4991 万平方米，总建筑面积 14214 万平方米，可售容积率面积 10422 万平，待开发面积 5813 万平方米，其中一二线城市占比超过 73.4%，为持续发展奠定基础。前三季度公司新开工面积 1278 万平方米，竣工面积 970 万平方米，在建面积 4907 万平方米，同比分别增长 19.6%、34.0%和 4.8%。

| | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 109056 | 123,429 | 142,239 | 165,695 | 191,228 |
| YoY(%) | 18.1 | 13.2 | 15.2 | 16.5 | 15.4 |
| 净利润(百万元) | 12200 | 12,348 | 14,205 | 16,414 | 18,656 |
| YoY(%) | 13.5 | 1.2 | 15.0 | 15.5 | 13.7 |
| 毛利率(%) | 32.0 | 33.2 | 32.7 | 32.6 | 32.9 |
| 净利率(%) | 11.2 | 10.0 | 10.0 | 9.9 | 9.8 |
| ROE(%) | 17.6 | 17.3 | 15.3 | 15.2 | 15.2 |
| EPS(摊薄/元) | 1.03 | 1.04 | 1.20 | 1.38 | 1.57 |
| P/E(倍) | 8.9 | 8.8 | 7.7 | 6.6 | 5.8 |
| P/B(倍) | 1.8 | 1.5 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |

- **央企整合受益标的，地产金融业务持续加强。**随着央企整合序幕拉开，具备优势资源的央企平台有望快速做大做强，公司也有望借助集团平台优势获取优质资源，完成外延式扩张。公司实际控制人保利集团与中航工业探讨收购其房地产开发业务，并于 2016 年 9 月 12 日签署《中航工业集团公司与中国保利集团公司之房地产业务整合框架协议书》，拟按照协议转让方式收购中航地产及其下属企业持有的 10 家房地产项目公司股权及 1 个房地产项目在建工程，标的资产的预估值合计 23.2 亿元。期内公司把握粤港两地金融合作机遇，与粤财控股等 6 家发起人拟共同发起设立粤港证券，分享证券业务快速发展带来的红利，完成 5 亿元股权投资，持有粤高速 4.84% 的股份，不断巩固加强公司地产金融业务。
- **财务状况优化，负债率持续下行。**期末在手现金 491.4 亿，为一年内到期负债总和（116.8 亿）的 420.9%，短期偿债压力较小。期末净负债率 46.9%，剔除预收款后的资产负债率为 34.4%，较期初分别下滑 38.2 个和 8.8 个百分点。期末有息负债总额为 1013.4 亿元，比年初减少 187.6 亿元，负债结构进一步优化。
- **维持“推荐”评级。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 1.2 元和 1.38 元，当前股价对应 PE 分别为 7.7 倍和 6.6 倍。公司多元化融资改善负债结构，良好内控维持较好盈利能力，充分受益央企改革，作为龙头房企中估值最便宜的高股息率标的，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**销量及业绩不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 384675 | 451428 | 522880 | 598587 |
| 现金 | 37485 | 42672 | 49708 | 57368 |
| 应收账款 | 3142 | 4339 | 4375 | 5682 |
| 其他应收款 | 30335 | 24995 | 39459 | 34928 |
| 预付账款 | 25382 | 29873 | 34493 | 39792 |
| 存货 | 288266 | 349535 | 394765 | 460790 |
| 其他流动资产 | 66 | 14 | 79 | 28 |
| 非流动资产 | 19158 | 23700 | 27973 | 31716 |
| 长期投资 | 4819 | 6771 | 8792 | 10843 |
| 固定资产 | 3155 | 3614 | 4395 | 5236 |
| 无形资产 | 28 | 23 | 17 | 10 |
| 其他非流动资产 | 11155 | 13292 | 14768 | 15626 |
| 资产总计 | 403833 | 475127 | 550853 | 630303 |
| 流动负债 | 221834 | 275991 | 344437 | 418034 |
| 短期借款 | 3101 | 54572 | 67943 | 121475 |
| 应付账款 | 32478 | 31405 | 43146 | 42548 |
| 其他流动负债 | 186254 | 190013 | 233348 | 254010 |
| 非流动负债 | 84859 | 78257 | 67715 | 52681 |
| 长期借款 | 84805 | 78203 | 67661 | 52627 |
| 其他非流动负债 | 54 | 54 | 54 | 54 |
| 负债合计 | 306693 | 354248 | 412152 | 470714 |
| 少数股东权益 | 25618 | 29861 | 34490 | 40063 |
| 股本 | 10757 | 11858 | 11858 | 11858 |
| 资本公积 | 6955 | 14856 | 14856 | 14856 |
| 留存收益 | 53792 | 68172 | 84447 | 102997 |
| 归属母公司股东权益 | 71523 | 91019 | 104210 | 119526 |
| 负债和股东权益 | 403833 | 475127 | 550853 | 630303 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| 经营活动现金流 | 17785 | -26130 | 12471 | -21133 |
| 净利润 | 16828 | 18448 | 21043 | 24229 |
| 折旧摊销 | 463 | 525 | 691 | 885 |
| 财务费用 | 2328 | 1812 | 3076 | 4206 |
| 投资损失 | -993 | -678 | -748 | -777 |
| 营运资金变动 | -656 | -46237 | -11592 | -49675 |
| 其他经营现金流 | -185 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -2470 | -4388 | -4217 | -3851 |
| 资本支出 | 63 | 2590 | 2252 | 1692 |
| 长期投资 | -905 | -1952 | -2072 | -2050 |
| 其他投资现金流 | -3312 | -3750 | -4037 | -4209 |
| 筹资活动现金流 | -17744 | -15767 | -14588 | -20888 |
| 短期借款 | -157 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -12720 | -6602 | -10542 | (15034) |
| 普通股增加 | 27 | 1101 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 38 | 7901 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -4932 | -18167 | -4046 | -5854 |
| 现金净增加额 | -2405 | -46285 | -6335 | -45872 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 123429 | 142239 | 165695 | 191228 |
| 营业成本 | 82453 | 95670 | 111645 | 128333 |
| 营业税金及附加 | 12157 | 14994 | 16952 | 19526 |
| 营业费用 | 2731 | 3261 | 3759 | 4291 |
| 管理费用 | 1872 | 2339 | 2670 | 3037 |
| 财务费用 | 2328 | 1812 | 3076 | 4206 |
| 资产减值损失 | 156 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 993 | 678 | 748 | 777 |
| 营业利润 | 22724 | 24842 | 28340 | 32612 |
| 营业外收入 | 259 | 199 | 202 | 207 |
| 营业外支出 | 83 | 83 | 92 | 94 |
| 利润总额 | 22901 | 24957 | 28450 | 32725 |
| 所得税 | 6073 | 6509 | 7407 | 8497 |
| 净利润 | 16828 | 18448 | 21043 | 24229 |
| 少数股东损益 | 4480 | 4243 | 4629 | 5573 |
| 归属母公司净利润 | 12348 | 14205 | 16414 | 18656 |
| EBITDA | 28024 | 28716 | 33874 | 39729 |
| EPS (元) | 1.04 | 1.20 | 1.38 | 1.57 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 13.2 | 15.2 | 16.5 | 15.4 |
| 营业利润(%) | 19.7 | 9.3 | 14.1 | 15.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 1.2 | 15.0 | 15.5 | 13.7 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 33.2 | 32.7 | 32.6 | 32.9 |
| 净利率(%) | 10.0 | 10.0 | 9.9 | 9.8 |
| ROE(%) | 17.3 | 15.3 | 15.2 | 15.2 |
| ROIC(%) | 10.6 | 8.6 | 9.4 | 9.1 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 75.9 | 74.6 | 74.8 | 74.7 |
| 净负债比率(%) | 85.0 | 90.7 | 77.6 | 87.9 |
| 流动比率 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| 速动比率 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 应收账款周转率 | 38.0 | 38.0 | 38.0 | 38.0 |
| 应付账款周转率 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.04 | 1.20 | 1.38 | 1.57 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.84 | -2.20 | 1.05 | -1.78 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 6.03 | 7.68 | 8.79 | 10.08 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 8.8 | 7.7 | 6.6 | 5.8 |
| P/B | 1.5 | 1.2 | 1.0 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 7.7 | 8.6 | 7.4 | 7.3 |

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033