

2016年10月31日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

11元

### 公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2016/10/28)	9.17		
上证综指(2016/10/28)	3104.27		
股价 12 个月高/低	11.99/8.15		
总发行股数(百万)	11857.81		
A 股数(百万)	10758.91		
A 市值(亿元)	986.59		
主要股东	保利南方集团有限公司(38.05%)		
每股净值(元)	7.09		
股价/账面净值	1.29		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.8	3.7	9.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-8-29	9.53	买入

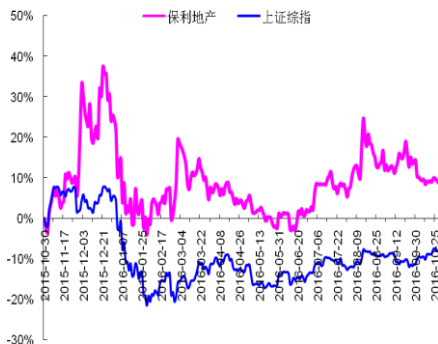
### 产品组合

房地产	95.1%
其他	4.9%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	5.2%
一般法人	46.8%

### 股价相对大盘走势



## 保利地产 (600048. SH)

Buy 买入

业绩增长平稳, 营收 YOY+52%, 净利润 YOY+41%, 符合预期, 维持“买入”建议

### 结论与建议:

- 公司业绩:** 公司发布三季报, 2016 年前三季度共实现营业收入 871.5 亿, 同比增长 37.46%; 实现税后净利润 71.1 亿, 同比增长 9.9%, 基本每股收益为 0.64 元, 公司业绩符合预期。分季度来看, 公司 2016Q3 实现营业收入 320 亿元, 同比增长 52%, 实现净利润 21.5 亿元, 同比增长 41.4%, 业绩增速环比好于 2Q。
- 业绩分析:** 公司前三季度净利润增速低于营收增速较主要是由于 (1) 结算的项目中高毛利区域占比降低, 带动综合毛利率下降至 30.13%, 同比下降 4.96 个百分点 (其中, Q3 毛利率为 25.87%, 同比下降 6.79 个百分点)。(2) 公司前三季度结算的合作项目比重有所提高, 少数股东权益达 20.2 亿元, 少数股东权益占比达 29.71%, 同比上升了 10 个百分点, 直接影响净利润的增速。
- 销售增长提速, 前三季销售数据靓丽:** 前三季度, 全国房地产行业处于高景气运行之中, 商品房销售持续升温, 从销售数据来看, 公司前三季度销售数据靓丽, 1-9 月累计签约面积 1180 万平米, 同比增长 37.6%, 实现签约销售金额 1575.09 亿, 同比增长 43.4%。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, 分别较去年同期增长 19.55%、33.98% 和 4.83%, 拥有在建、拟建项目 305 个, 待开发面积 5813 万平方米, 其中一、二线城市项目占比达 73.4%, 项目储备丰富, 为公司未来的持续发展奠定坚实的基础。
- 未来展望:** 公司为国内地产行业的龙头企业之一, 发展重心始终集中在一线和二线城市, 受 10 月初, 一线及二线热门城市相继出台了限购限贷政策影响, 我们预计未来前期涨幅较快的一、二线城市销售量将会有所回落, 同时热度或将向三、四线城市传递, 公司 4Q 销售增速或将趋缓。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2016、2017 年净利润分别为 141.9 亿、165.2 亿, 同比增长 14.9%、16.4%, 对应 EPS 分别为 1.26 元、1.41 元, 对应目前 A 股 PE 分别为 7.2 倍 6.2 倍, PB1.3 倍, 目前公司估值合理, 维持“买入”的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10747	12200	12348	14193	16523
同比增减	%	27.4%	13.5%	1.2%	14.9%	16.4%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.506	1.137	1.148	1.320	1.536
同比增减	%	27.4%	-24.5%	1.0%	14.9%	16.4%
A 股市盈率 (P/E)	X	6.0	7.9	7.8	7.2	6.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.29	0.22	0.23	0.25	0.29
股息率 (Yield)	%	3.22%	2.40%	2.55%	2.63%	3.06%

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业额	92356	109057	123429	139685	163658
经营成本	62655	74123	82453	93589	109978
主营业务利润	20178	23786	28819	31848	36987
销售费用	2185	2402	2731	2933	3437
管理费用	1576	1723	1872	2095	2455
财务费用	986	1271	2328	1369	1604
营业利润	16007	18981	22724	25801	29841
税前利润	16102	19032	22901	25851	29891
所得税	4237	4800	6073	6540	7562
少数股东损益	1117	2031	4480	5117	5805
净利润	10747	12200	12348	14193	16523

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	33753	40070	37485	40484	42508
存货净额	239907	267192	288266	361455	381570
应收帐款净额	2332	3350	3142	1430	1530
流动资产合计	303008	350858	384675	408500	430968
长期投资净额	3382	3546	4819	3550	3680
固定资产合计	1985	2478	3155	2430	2580
无形资产及其他资产合计	10932	14908	19158	17754	20726
资产总计	313940	365766	403833	426254	451693
流动负债合计	166635	187313	221834	186915	190653
长期负债合计	78152	97580	84859	125585	128097
负债合计	244787	284893	306693	312500	318750
少数股东权益	17390	19463	25618	30735	36541
股东权益合计	51763	61410	71523	83019	96403
负债和股东权益总计	313940	365766	403833	426254	451693

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	-9754	-10458	17785	3387	1437
投资活动产生的现金流量净额	-2226	-3169	-2470	-1700	-1300
筹资活动产生的现金流量净额	12506	19891	-17744	1850	1887
现金及现金等价物净增加额	532	6240	-2405	3537	2024

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。