

2016年12月08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(2016/12	<i>(</i> 7)		9.89
上证综指(2016/	12/7)	3	222.24
股价 12 个月高/	低	11.9	9/8.15
总发行股数(百万	万)	11	857.81
A 股数(百万)		10	758.91
A 市值(亿元)		1	064.06
主要股东		保利南方	集团有
		限公司(3	8.05%)
每股净值(元)			7.09
股价/账面净值			1.39
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	8.7	4.7	-8.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-31	9. 17	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

11 月淡季销售稳定增长

结论与建议:

- 公司 11 月销售情况:公司 2016 年 11 月实现签约面积 118.08 万平方米,实现签约金额 153.35 亿元,同比分别+21.2%和+21.3%,环比分别回落 8.87%和 4.77%,公司 11 月销售情况符合预期。累计来看,公司 1-11 月 共实现销售面积 1427.5 万平米,销售金额 1889.5 亿元,分别同比增长 35.2%和 41.2%。
- 11月销售同比保持高速增长,环比略有下降: 11月地产行业步入销售 淡季,公司单月销售面积及金额环比 10月略有下降,但从同比来看仍保 持较高速增长,公司销售情况明显好于行业平均水准(11月 30大中城市 销售面积 YOY-27.5%, MOM-21.1%)。主要由于公司在年底竣工项目增多, 推盘力度有所加强;同时公司销售结构合理,11月销售均有所回升为 12987元/平米,环比上涨 4.51%,同比上涨 0.11%,说明公司 11月在一、 二线城市的销售仍保持良好势头,占比有所回升。在近阶段部分热点城 市限购限贷政策日趋收紧的局面下,实属不易。我们调高对公司全年的 销售预期,预计全年销售金额 2100 亿元(原预计 1900 亿元),同比增长 36%。
- 11 月拿地节奏平稳:公司 11 月新增土地项目 7 个,主要集中在南京、南昌、成都、大连等强二线城市,总建筑面积 76.4 万平方,权益建筑面积 62.1 万平方,支出金额 54.1 亿元。公司 11 月土地支出金额与销售金额比重为 35.3%,环比 10 月略有提升,但低于全年 43%的平均水准,同时公司 12 月初与中航地产签署项目转让补充协议,明确了位于四川、江苏、江西、新疆等地的 9 个项目标的转让,总规划建筑面积 331 万平,总金额 20.3 亿元,上述标的为公司资产增值 3.7 亿元。
- **盈利预测与投资建议**:公司作为国内地产行业的龙头企业之一,发展重心始终聚焦在一线和二线城市(一线城市占比 24%,二线 67%,三线 8%),发展前景广阔,行业内估值较低,我们预计公司 2016、2017 年净利润分别为 144.8亿、167.2亿,同比增长 17.3%、15.5%,对应 EPS 分别为 1.35元、1.55元,对应目前 A股 PE 分别为 7.3倍 6.4倍,PB1.4倍,维持"买入"的投资建议。



China Research Dept.

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10747	12200	12348	14479	16717
同比增减	%	27.4%	13.5%	1.2%	17.3%	15.5%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1. 506	1. 137	1.148	1.346	1. 554
同比增减	%	27.4%	-24. 5%	1.0%	17.3%	15.4%
A 股市盈率 (P/E)	X	6. 0	7. 9	7.8	7.3	6. 4
股利 (DPS)	RMB 元	0. 29	0. 22	0. 23	0. 26	0.30
股息率 (Yield)	%	3. 22%	2. 40%	2.55%	2.59%	2. 99%

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 ≦ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)



附一:	合幷损益表
附一:	台廾顶盆表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业额	92356	109057	123429	145581	175335
经营成本	62655	74123	82453	97685	119227
主营业务利润	20178	23786	28819	33047	38223
销售费用	2185	2402	2731	3203	3857
管理费用	1576	1723	1872	2198	2683
财务费用	986	1271	2328	1674	1841
营业利润	16007	18981	22724	26322	30192
税前利润	16102	19032	22901	26372	30242
所得税	4237	4800	6073	6672	7651
少数股东损益	1117	2031	4480	5220	5874
净利润	10747	12200	12348	14479	16717

附二: 合并资产负债表

们一: 口刀夹厂夹灰纸					
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	18089	21286
资产总计	313940	365766	403833	426589	452253
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	30838	36712
股东权益合计	51763	61410	71523	83251	96792
负债和股东权益总计	313940	365766	403833	426589	452253

附三: 合幷现金流量表

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证益券(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.不对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)有限公司及其任何之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和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沾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;@。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。