

证券研究报告—动态报告/公司快评

房地产

房地产开发 II

保利地产 (600048)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2017年01月17日

# 销售持续增长，股东回报计划彰显信心

证券分析师： 区瑞明      0755-82130678      ourm@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码： S0980510120051  
 证券分析师： 王越明      0755-82130478      wanguyem@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码： S0980512040001

## 事项：

公司 1 月 11 日发布了 2016 年度业绩快报和 12 月份销售简报。

## 评论：

### ■ EPS1.1 元，盈利有改善空间

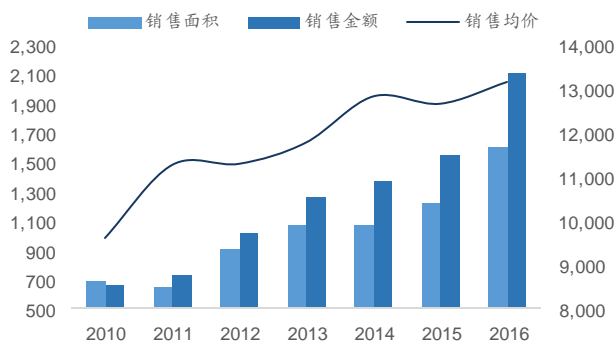
公司 2016 年度营收 1548.4 亿元，同比增长 25.5%；营业利润 233.1 亿元，同比增长 1.8%；归母净利润 124.1 亿元，同比增长 0.5%；EPS1.10 元，低于市场预期的 1.20 元（截至 1 月 17 日 wind 一致预期）。公司营收保持较快增长，营业利润增速低于营收增速的主要原因是结转项目毛利率下降所致，预计随着结转项目毛利率的企稳回升，公司盈利将有所改善。

### ■ 销售高增长，行业地位领先

全年销售面积 1598.7 万平方米，同比增长 31.2%，全年销售金额 2100.9 亿元，同比增长 36.3%。销售均价同比增长 3.9% 至 1.3 万元/平方米。销售增长的原因除了行业方面的因素之外，还与公司“一主两翼”业务板块布局、高效的管理能力、突出的品牌影响力、丰富的项目资源密不可分。

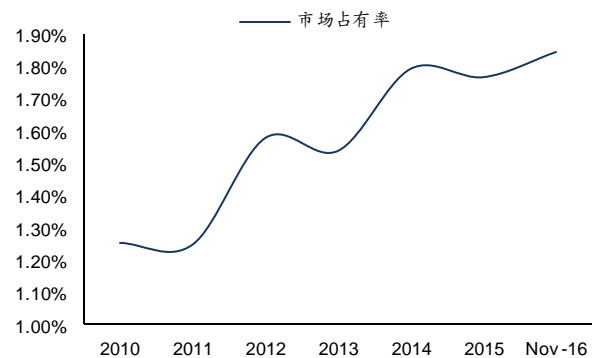
由于统计局尚未披露 2016 年 12 月份的房地产数据，因此我们以 2016 年前 11 个月的数据作为参照，推算公司市场占有率的变化：2016 年前 11 个月保利地产销售额/全国销售额为 1.8%，较去 2015 年上升 0.08 个百分点。从历年销售金额看，公司市场占有率持续提升。

图 1：历年销售面积、金额、均价



资料来源：公司资料、wind、国信证券经济研究所整理

图 2：市场占有率 (销售金额)



资料来源：公司资料、wind、国信证券经济研究所整理

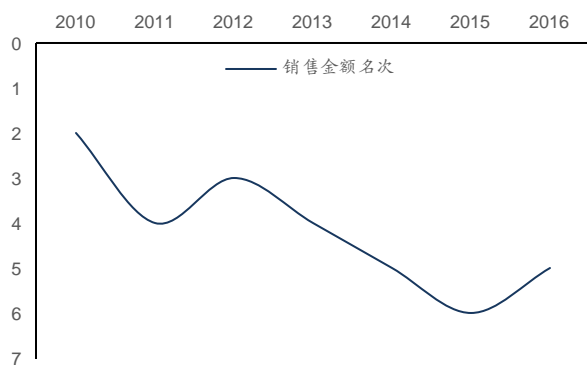
### ■ 扩张步伐稳健

2016 年全年新增项目主要位于北京、南京等一、二线城市，合计拿地总金额为 1194.8 亿元，同比增长 83.1%，拿地总金额/销售金额为 0.57，扩张步伐稳健。

### ■ 持续位居行业第一梯队

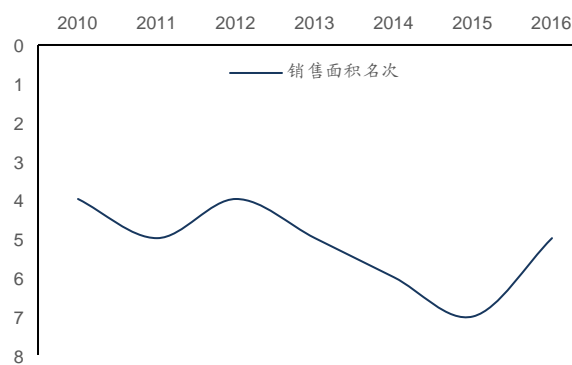
从新浪乐居发布的《中国房地产企业销售排行榜》的数据来看，公司历年排名均位居行业前十，2016 年销售金额和销售面积均排名第 5 名，较 2015 年上升。

图 3: 2010 年以来销售金额排名



资料来源：新浪乐居、国信证券经济研究所整理

图 4: 2010 年以来销售面积排名



资料来源：新浪乐居、国信证券经济研究所整理

### ■ 财务状况好，业绩锁定性佳

截止 2016 年 3 季度末，剔除预收账款后公司的资产负债率为 57.5%，较去年同期下降 6.7 个百分点；货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 4.2 倍，短期偿债能力较好；净负债率为 46.9%，远低于全行业水平（截止 2016 年 3 季度末，全行业净负债率整体为 97.5%）。公司 2016 年三季度末预收款达 1761.7 亿元，在扣除公司 2016 年 4 季度营收后，剩余部分仍可锁定 2017 年 wind 一致预期营收的 63%。

### ■ 分红比例彰显信心，增持承诺稳定股价

2016 年 12 月 13 日公司公告股东回报计划提出：在满足现金分红的前提下，公司 2015-2017 年以现金方式累计分配的利润不少于未来三年实现的年均可分配利润的 30%，且 2016、2017 年度的现金分红占当年归母净利润的比例均不低于 30%。

公司股价持续低于每股净资产时，公司将促使控股股东、实际控制人通过二级市场增持、公司回购股份等措施，积极稳定公司股价。

### ■ 各项指标均好，维持“买入”评级

销售持续增长，盈利有改善空间，高分红比例及增持承诺彰显公司发展信心，预计 2017/2018 年 EPS 分别为 1.35/1.52 元，对应 PE 为 6.8/6.1X，维持“买入”评级。

## 相关研究报告

- 《保利地产-600048-2014年上半年销售数据快评: 稳居第一梯队、全年增长可期, 维持推荐评级》——2014-07-08
- 《保利地产 10 年 4 月份销售数据快评: 扩张步伐依然激进, 销售增速初露疲态》——2010-05-11
- 《保利地产: 政策调整的时点和力度将取决于三大因素》——2009-12-21
- 《保利地产 6 月份销售数据和新增项目快评: 速度、规模与质量、效益并举》——2009-07-08
- 《保利地产 5 月份销售数据和新增项目快评-销售增长强劲, 扩张步伐稳健》——2009-06-09

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                             |
|------------|----|--------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上     |
|            | 增持 | 预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
|            | 中性 | 预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间     |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上     |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上   |
|            | 中性 | 预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间   |
|            | 低配 | 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上   |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。