

2017年1月13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(2017/1/12)	9.05		
上证指数(2017/1/12)	3119.29		
股价 12 个月高/低	11.1/8.02		
总发行股数(百万)	11857.81		
A 股数(百万)	10758.91		
A 市值(亿元)	973.68		
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	1.28		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.0	-2.0	2.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-12-08	9.89	买入

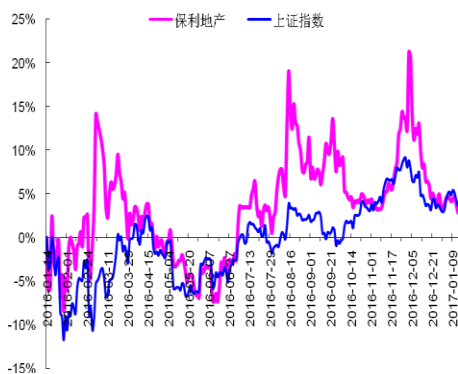
产品组合

房地产	95.1%
其他	4.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.7%
一般法人	48.7%

股价相对大盘走势



保利地产 (600048. SH)

Buy 买入

全年销售破两千亿, 营收 YOY+25.5%, 净利润 YOY+0.54%, 维持“买入”建议

结论与建议:

- **业绩预告:** 公司发布 2016 年业绩快报, 全年共实现营业收入 1548.4 亿元, YOY+25.5%; 净利润 124 亿, YOY+0.54%, EPS 为 1.1 元。分季度看, Q4 实现营业收入 676.9 亿元, YOY+12.76%, 净利润 53 亿元, YOY-9.75%。
- **公司 12 月销售情况:** 公司 16 年 12 月实现签约面积 171.12 万平方米, 实现签约金额 211.4 亿元, 同比分别+5.3%和+4.3%, 环比分别提升 44.9% 和 37.9%。累计来看, 公司全年共实现销售面积 1598.7 万平米, 销售金额 2100.9 亿元, 分别同比增长 31.2%和 36.3%。公司 12 月房屋销售均价为 12354 元/平, YOY-0.9%, MOM-4.9%, 全年销售均价 13149 元/平, YOY+3.95%。
- **业绩分析:** 公司净利润增速低于营收增速, 主要由于 (1) 结算的低利润率项目占比有所提高, 带动综合毛利率整体下降。(2) 公司全年年结算的合作项目比重大幅提高, 少数股东权益占比提高至 30%左右, 同比上升了近 5 个百分点, 直接影响净利润的增速。(3) 2016 年的高利润率的专案竣工规模不达预期。
- **销售大幅增长, 全年销售突破 2000 亿:** 从销售数据来看, 12 月地产行业处于销售淡季, 同时受近段时间热点一二线城市限购限贷政策日益收紧影响, 行业销售情况呈现整体下滑态势, 12 月 30 大中城市销售面积同比下降 25%。而公司年底加强推盘力度, 销售面积及金额环比均较 11 月大幅提升, 且同比增速依然保持正增长, 公司销售情况明显好于行业平均水准。从全年来看, 公司全年销售取得历史性突破, 1-12 月累计实现签约销售金额 2100 亿, 同比增长 36%, 加上 2016 年初未结转金额 1325 亿, 全年累计可结转金额达 3425 亿; 年度已结转 1548 亿元, 剩余未结金额达 1877 亿元, 可结资源充足, 未来业绩稳定增长锁定性较强。
- **土地拓展大幅提升:** 公司 12 月新增土地项目 27 个, 主要集中在上海、广州、南京、中山、青岛等一、二线城市, 总建筑面积 650 万平方, 权益建筑面积 489 万平方, 总支出权益金额 290.5 亿元。公司全年获取土地专案 96 个, 总建筑面积 2058 万平方, YOY+59%, 总地价 1180 亿元, YOY+81%, 占销售金额比重达 56%, 较 2015 年提升了 7 个百分点, 土地储备充足。公司土地拓展方式呈多样化, 2016 年与中航地产的专案整合已取得了阶段性的成果, 未来将逐步加大与央企的地产业务并购力度。
- **盈利预测与投资建议:** 考虑到公司 2016 年业绩增长低于预期, 主要由于结转结构上的变化。且 15 年, 16 年的业绩增速均较微弱, 我们预计公司 17 年结转的高毛利项目占比将有所提高, 业绩将会有较大幅度的提升, 我们预计公司 2017 年净利润为 154.5 亿, 同比增长 24.4%, 对应 EPS 为 1.44 元, 对应目前 A 股 PE 为 6.9 倍, PB1.4 倍, 维持“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016	2017F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10747	12200	12348	12414	15449
同比增减	%	27.4%	13.5%	1.2%	0.5%	24.4%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.506	1.137	1.148	1.154	1.436
同比增减	%	27.4%	-24.5%	1.0%	0.5%	24.4%
A 股市盈率 (P/E)	X	6.0	7.9	7.8	8.6	6.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.29	0.22	0.23	0.35	0.43
股息率 (Yield)	%	3.22%	2.40%	2.55%	3.50%	4.36%

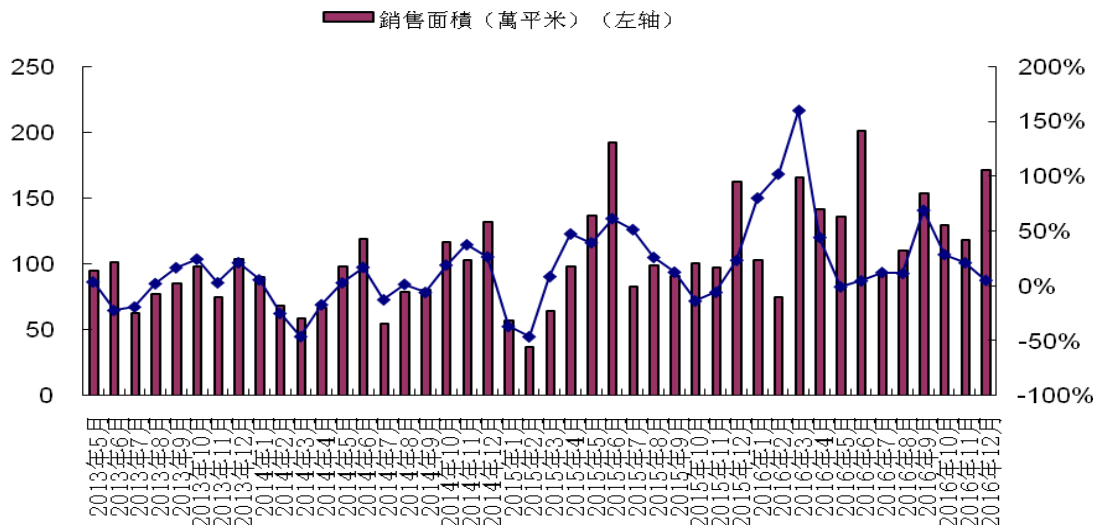
预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

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

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

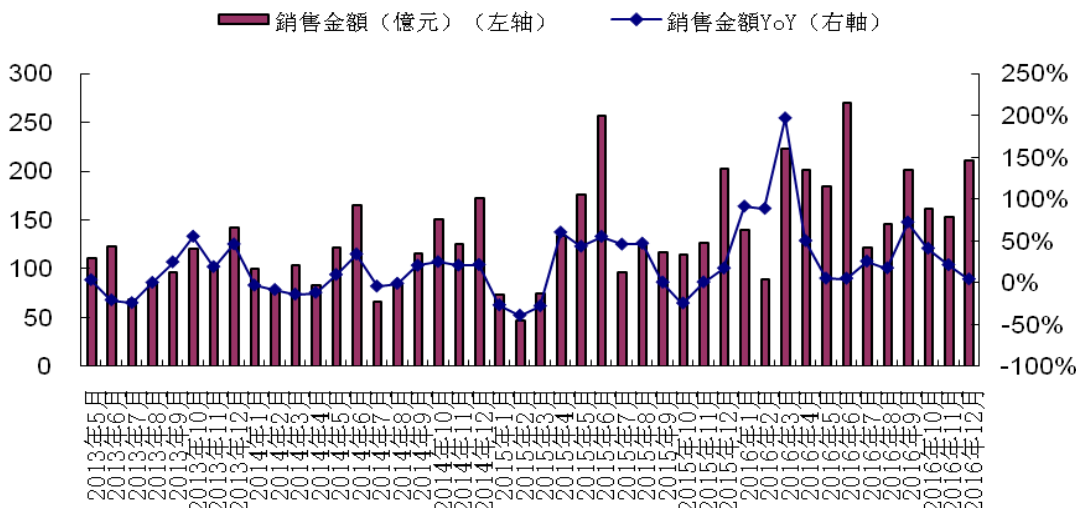
卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

图 1: 公司每月销售面积及同比增速



资料来源: 公司公告, 群益证券

图 2: 公司每月销售金额及同比增速



资料来源: 公司公告, 群益证券

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016	2017F
营业额	92356	109057	123429	154838	171450
经营成本	62655	74123	82453	109310	117443
主营业务利润	20178	23786	28819	29735	36519
销售费用	2185	2402	2731	3406	3772
管理费用	1576	1723	1872	2338	2623
财务费用	986	1271	2328	1781	1800
营业利润	16007	18981	22724	23130	28674
税前利润	16102	19032	22901	23311	28724
所得税	4237	4800	6073	5898	7267
少数股东损益	1117	2031	4480	5154	6008
净利润	10747	12200	12348	12414	15449

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016	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	14985	15589
资产总计	313940	365766	403833	423485	446557
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	30772	36780
股东权益合计	51763	61410	71523	80213	91027
负债和股东权益总计	313940	365766	403833	423485	446557

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016	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, 或会买入, 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。