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） 买入

重大事件快评 （维持评级）

2017 年 03 月 13 日

销售持续增长，扩张稳中有进，维持“买入”评级

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 wangyuem@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980512040001

事项：

公司 3 月 8 日发布了 2017 年 2 月份销售情况简报及获得房地产项目的公告。

评论：

■ **销售保持增长，行业地位领先**

公司 1-2 月实现累计销售金额约 288.08 亿元，同比增长 25.85%；累计销售面积约 218.15 万平方米，同比增长 22.77%。参考亿翰智库榜单，公司 1-2 月销售额排行第 5，行业地位领先。

■ **扩张步伐稳中有进，布局二、三四线城市**

公司 1-2 月共拿地 19 幅，累计用地面积 385.47 万平方米，同比大增 198.71%；累计拿地金额 206.5 亿元，同比大增 136.12%，拿地金额/销售额为 0.72，扩张步伐稳中有进；按权益建面排序，所获地块主要分布在珠海、肇庆、合肥、梅州、成都等二、三四线城市。

表 1：1-2 月所获地块主要信息

城市	区域	总地价（亿元）	用地面积（万平方米）	容积率	建筑面积（万平方米）	权益	权益建面（万平方米）	楼面价（元/平方米）
广州	增城	4.9	4.2	2.5	10.6	100%	10.6	4654
珠海	金湾	80.8	235.4	0.4	100.0	50%	50.0	8080
中山	黄圃	2.1	5.4	2.5	13.4	70%	9.4	1567
清远	清城	6.4	9.2	2.7	25.2	100%	25.2	2528
肇庆	新区	1.9	11.0	2.7	29.7	100%	29.7	643
韶关	武江	1.4	5.1	2.3	11.7	51%	6.0	1194
梅州	梅江	3.8	11.8	2.5	29.5	100%	29.5	1301
三亚	崖州	5.0	12.4	1.4	16.9	100%	16.9	2951
徐州	经济技术开发区	5.8	15.3	2.0	30.6	50%	15.3	1877
成都	郫都	0.6	1.4	4.2	6.0	100%	6.0	1071
成都	武侯	12.6	4.2	6.7	28.4	89%	25.3	4423
大连	西岗	4.7	2.3	3.0	6.8	100%	6.8	6873
南京	六合	20.5	9.7	2.2	21.2	49%	10.4	9647
合肥	滨湖	20.9	13.1	2.3	29.6	100%	29.6	7049
宁波	慈溪	3.3	8.5	2.0	17.1	100%	17.1	1950
武汉	江夏	15.4	18.6	2.5	47.5	40%	19.0	3250
重庆	九龙坡	3.5	6.4	2.6	16.9	100%	16.9	2070
青岛	即墨	2.6	4.7	2.5	11.8	100%	11.8	2195
沈阳	铁西	10.3	6.7	2.6	17.3	100%	17.3	5930
	合计	206.5	385.5		470.4		352.8	

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ **泰康保险入驻董事会，看好公司发展前景**

2016 年 12 月 29 日，公司股东大会通过了选举邢怡女士为公司第五届董事会董事的议案，此举标志着泰康保险进入了公司董事会，也意味着泰康保险由财务投资人转变为战略投资人，公司价值得到肯定，同时，泰康已持有公司 5.31%股权，满足了险资权益法入账标准，体现了泰康保险对公司未来净利润增长有较强的信心。

■ **股东回报计划保障现金分红，增持承诺彰显发展信心**

2016 年 12 月 13 日，公司公告股东回报计划提出——

①在满足现金分红的情况下，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%。

②公司承诺当股价持续低于每股净资产时，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股价，彰显公司发展信心。

■ **财务状况优，业绩锁定性佳**

截止 2016 年 3 季度末，剔除预收账款后的资产负债率为 57.5%，较 2015 年末下降 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，短期偿债能力优；净负债率为 46.9%，较 2015 年末大幅下降 38.2 个百分点。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 64%。

■ **各项指标均好，维持"买入"评级**

公司各项指标均好，泰康保险入驻董事会看好公司长期发展，股东回报计划彰显信心。预计 17/18 年 EPS 为 1.35/1.52 元，对应 PE 为 7.1/6.3X，维持"买入"评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	37485	35000	33000	33000
应收款项	33543	41999	48089	55302
存货净额	288266	379093	421695	487291
其他流动资产	25382	31743	17730	20389
流动资产合计	**384675**	**487835**	**520514**	**595982**
固定资产	3155	2977	2646	2314
无形资产及其他	28	26	23	20
投资性房地产	11155	11155	11155	11155
长期股权投资	4819	11719	11719	11719
资产总计	**403833**	**513712**	**546057**	**621191**
短期借款及交易性金融负债	35295	75658	65324	81363
应付款项	34263	44002	48947	56561
其他流动负债	152275	197977	220436	254701
流动负债合计	**221834**	**317637**	**334707**	**392624**
长期借款及应付债券	84805	84805	84805	84805
其他长期负债	54	54	54	54
长期负债合计	**84859**	**84859**	**84859**	**84859**
负债合计	**306693**	**402496**	**419567**	**477483**
少数股东权益	25618	26969	31034	35617
股东权益	71523	84247	95456	108091
负债和股东权益总计	**403833**	**513712**	**546057**	**621191**

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	1.04	1.05	1.35	1.52
每股红利	0.99	0.73	0.41	0.46
每股净资产	6.03	7.10	8.05	9.12
ROIC	9%	8%	9%	10%
ROE	17%	15%	17%	17%
毛利率	33%	30%	33%	32%
EBIT Margin	20%	16%	19%	18%
EBITDA Margin	20%	16%	19%	18%
收入增长	13%	25%	15%	15%
净利润增长率	1%	1%	29%	13%
资产负债率	82%	84%	83%	83%
息率	10.2%	7.6%	4.2%	4.7%
P/E	9.2	9.2	7.1	6.3
P/B	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	17.1	20.3	16.1	15.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测
注：2105 年 EPS 按最新股本摊薄

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**123429**	**154844**	**177296**	**203891**
营业成本	82453	108391	119675	138238
营业税金及附加	12157	15484	18084	20899
销售费用	2731	3484	3954	4547
管理费用	1872	2372	2698	3122
财务费用	2328	2942	3198	3620
投资收益	993	727	0	0
资产减值及公允价值变动	(156)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	22724	22898	29687	33465
营业外净收支	176	120	0	0
利润总额	**22901**	**23018**	**29687**	**33465**
所得税费用	6073	6100	7867	8868
少数股东损益	4480	4503	5808	6547
归属于母公司净利润	**12348**	**12415**	**16012**	**18050**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	**12348**	**12415**	**16012**	**18050**
资产减值准备	(406)	(153)	(0)	(0)
折旧摊销	448	334	335	335
公允价值变动损失	156	0	0	0
财务费用	2328	2942	3198	3620
营运资本变动	(11204)	(50357)	(7275)	(33591)
其它	646	1504	4066	4583
经营活动现金流	**1988**	**(36257)**	**13138**	**(10623)**
资本开支	(556)	0	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(1829)**	**(6900)**	**0**	**0**
权益性融资	2190	9000	0	0
负债净变化	(24083)	0	0	0
支付股利、利息	(11687)	(8691)	(4804)	(5415)
其它融资现金流	66607	40363	(10334)	16038
融资活动现金流	**(2743)**	**40672**	**(15138)**	**10623**
现金净变动	**(2585)**	**(2485)**	**(2000)**	**0**
货币资金的期初余额	40070	37485	35000	33000
货币资金的期末余额	37485	35000	33000	33000
企业自由现金流	6483	(31565)	17231	(5999)
权益自由现金流	49006	6635	4546	7379

相关研究报告

《保利地产-600048-重大事件快评：销售持续增长，股东回报计划彰显信心》——2017-01-17
《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

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 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 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。