

2017年4月18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(2017/4/17)	9.85		
上证指数(2017/4/17)	3222.17		
股价 12 个月高/低	11.1/8.07		
总发行股数(百万)	11858.44		
A 股数(百万)	10759.54		
A 市值(亿元)	1059.81		
主要股东	保利南方集团有限公司(38.05%)		
每股净值(元)	7.53		
股价/账面净值	1.31		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.5	7.8	7.9

**近期评等**

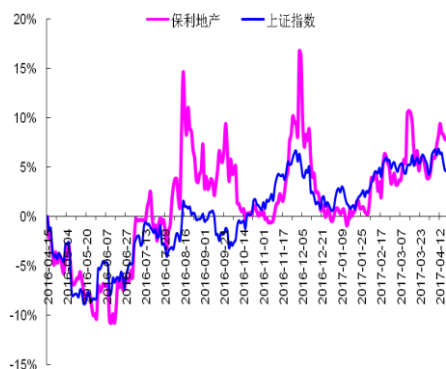
出刊日期	前日收盘	评等
2017-3-09	9.58	买入

**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	4.7%
一般法人	51.4%

**股价相对大盘走势**

**保利地产 (600048. SH)**

Buy 买入

**销售数据良好，业绩提升空间较大，维持“买入”投资建议**
**结论与建议：**

- 公司业绩：**公司 2016 年实现营业收入 1547.7 亿元，同比增长 25%；归属于上市公司股东的净利润为 124.2 亿元，同比增长 0.6%；基本每股收益为 1.1 元。公司业绩符合业绩预告。公司计划每 10 股派发现金 3.15 元（含税），A 股息率 3.2%。分季度来看，公司 Q4 实现营业收入 676.2 亿，YOY+12.7%，录得净利润 53.1 亿，YOY-9.6%。
- 业绩分析：**2016 年房地产行业景气度回升，公司销售和营收同比均有较大幅增长，而净利润增速远低于营收增速主要由于 2016 年的高利润率的专案竣工规模不达预期，同时结算的项目结构性发生一定变化，结算的低利润率项目占比有所提高，其中营收及利润占比最高的华南区域结算毛利率同比减少 9.86 个百分点，带动综合毛利率下降 4.2 个百分点至 29%。
- 多元化融资渠道促使财务费用稳固下降：**公司作为央企地产企业，与各主要银行战略合作关系稳固，报告期内通过开拓长期限、低成本的融资渠道使财务费用率下降 0.45 个百分点至 1.44%，带动综合费用率同比下降 0.41 个百分点至 5.2%。
- 全年销售突破 2000 亿，未来业绩提升空间较大：**公司 2016 年销售数据靓丽，取得历史性突破，全年共实现销售面积 1598 万平方米，销售金额 2101 亿元，分别同比增长 31.1%和 36.3%，增速均高于行业平均水平，全年销售均价 13149 元/平，YOY+3.95%。叠加 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，剩余未结转金额达 1877 亿元(YOY+42%)，可结资源充足且积累较多，未来业绩提升空间较大。
- 土地拓展大幅提升：**公司全年获取土地项目 112 个，总建筑面积 2404 万平方，总地价 1214 亿元，分别 YOY+84%和+85%，分别与销售占比达 150%和 58%，(一二线城市土地占比 70%)，公司目前土地储备丰富且质地优良。同时公司土地拓展方式日益多样化，2016 年与中航地产的专案整合已取得了阶段性的成果，完成了对中航地产下属 8 个地产公司和 1 个在建项目的收购，新增待开发资源 140 万平方，并利用中航地产的资源优势获取了待开发 150 万平方，未来有望继续加大与央企之间的地产业务并购合作力度。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到公司 2016 年业绩增长低于市场预期，主要由于结转上的变化。且 15 年，16 年的业绩增速较微弱，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 2017/2018 年净利润分别为 154.5 亿和 170 亿元，同比分别增长 24.4%和 10.2%，对应 EPS 分别为 1.30 元和 1.44 元，对应目前 A 股 PE 分别为 7.4 倍和 6.7 倍，PB1.3 倍，公司目前估值相较行业内其它公司偏低，我们维持“买入”的投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	12200	12348	12422	15449	17027
同比增减	%	13.5%	1.2%	0.6%	24.4%	10.2%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.137	1.148	1.100	1.303	1.436
同比增减	%	-24.5%	1.0%	-4.2%	24.4%	10.2%
A 股市盈率 (P/E)	X	8.7	8.6	9.0	7.6	6.9
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.35	0.32	0.39	0.43
股息率 (Yield)	%	2.19%	3.55%	3.20%	3.97%	4.37%

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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业额	109057	123429	154773	171450	196682
经营成本	74123	82453	109881	117443	135317
主营业务利润	23786	28819	29858	36519	40713
销售费用	2402	2731	3545	3772	4327
管理费用	1723	1872	2267	2623	3049
财务费用	1271	2328	2234	1800	1967
营业利润	18981	22724	23123	28674	31521
税前利润	19032	22901	23311	28724	31571
所得税	4800	6073	6238	7267	7987
少数股东损益	2031	4480	4652	6008	6556
净利润	12200	12348	12422	15449	17027

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016F	2017F	2018F
货币资金	40070	37485	46984	56381	59200
存货净额	267192	288266	303304	376111	408210
应收帐款净额	3350	3142	1612	1530	1531
流动资产合计	350858	384675	435122	459054	484302
长期投资净额	3546	4819	14751	3680	3681
固定资产合计	2478	3155	3220	2580	2581
无形资产及其他资产合计	14908	19158	32875	29264	29559
资产总计	365766	403833	467997	488318	513861
流动负债合计	187313	221834	250796	252313	257359
长期负债合计	97580	84859	99099	101081	103103
负债合计	284893	306693	349895	353394	360462
少数股东权益	19463	25618	28849	34857	41413
股东权益合计	61410	71523	89253	100067	111986
负债和股东权益总计	365766	403833	467997	488318	513861

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	-10458	17785	34054	22516	13105
投资活动产生的现金流量净额	-3169	-2470	-13059	-1300	1500
筹资活动产生的现金流量净额	19891	-17744	-11329	-11555	-11786
现金及现金等价物净增加额	6240	-2405	9773	9660	2819

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。