

2017年5月02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(2017/4/28)	9.42		
上证指数(2017/4/28)	3154.66		
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)	1013.55		
主要股东	保利南方集团有限公司(38.05%)		
每股净值(元)	7.70		
股价/账面净值	1.22		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-0.7	2.8	8.8

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-18	9.42	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	2.5%
一般法人	52.5%

### 股价相对大盘走势



## 保利地产 (600048. SH)

Buy 买入

公司 2017Q1 净利润 YOY+38.7%，略超预期，维持“买入”评级

### 结论与建议：

- 公司业绩：**公司 2017Q1 实现营业收入 179 亿元，YOY-5.1%，录得净利润为 18.9 亿，YOY+38.7%，EPS 为 0.16 元，公司业绩略超我们预期。
- 业绩分析：**公司 Q1 营收衰退而净利润大幅增长主要是由于（1）公司报告期内结算的合作项目比例下降，少数股东权益同比减少 5 亿元，权益率同比下降 20.3 个百分点至 25%，较 2016 年全年仍下降 2.3 个百分点。（2）受营改增税率变化影响，公司 Q1 综合毛利率同比下降 2 个百分点至 38.4%，同时主营税金及附加率同比下降 3.16 个百分点至 8.8%，两者相抵可以看出公司期内结算的高毛利项目占比略有提高。（3）公司 Q1 三项费用率同比下降 0.53 个百分点至 9.4%，所得税率同比下降 0.64 个百分点至 31.4%。
- 销售情况良好：**公司 2017Q1 共实现签约销售面积 418.3 万平方米，签约销售金额 574.1 亿元，YOY 分别为+27.2%和+21.8%，销售均价 1.39 万元/平，YOY+5.5%，销售增速略高于行业平均水平，销售金额市占率提升至 2.5%。而 3 月以来多城集中出台调控加码政策，我们预计公司未来的销售高增速将有所回落，但全年来看仍有望保持正增长。
- 土地拓展积极稳健：**报告期内，公司新获取土地项目 27 个，建筑面积 671 万平方，总地价 297 亿元，分别与销售占比达 160%和 52%，（一二线城市的拓展面积和金额占比分别为 63%和 86%），公司目前在建拟建项目总建筑面积 1.57 亿平方，总可售面积 1.15 亿平方，待开发面积 6751 万平方，充足的土地储备保障未来的可持续发展。
- 盈利预测与投资建议：**公司目前经营状况良好，销售增速平稳，报告期内珠江人寿和证金公司分别新进和增持公司股票，凸显对公司未来发展的信心，我们预计公司 2017,2018 年净利润分别为 155 亿元和 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 7.2 倍和 6.6 倍，PB1.1 倍。公司目前估值仍相对偏低，我们维持买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

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%	18.4%	10.2%
A 股市盈率 (P/E)	X	8.7	8.6	8.6	7.2	6.6
股利 (DPS)	RMB 元	0.22	0.35	0.32	0.39	0.43
股息率 (Yield)	%	2.19%	3.55%	3.34%	4.15%	4.57%

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@持意见或立场,或买入,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@。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。