

2017年08月10日

保利地产 (600048.SH)

公司快报

证券研究报告

住宅地产

## 7月销售同比增长四成，拿地体量创单月最高记录

——保利地产七月销售点评

■事件：保利地产公布7月销售情况及近期获取土地项目情况，2017年7月公司实现签约面积133.92万平方米，同比增长43.44%；实现签约金额165.65亿元，同比增长36.39%。2017年1-7月，公司实现签约面积1188.02万平方米，同比增长29.81%；实现签约金额1631.78亿元，同比增长32.91%。公司7月新增土地项目28个。

■单月销售同比增长，1-7月销售金额超过15年全年：公司7月实现销售面积133.92万平方米，同比增长43.44%；实现签约金额165.65亿元，同比增长36.39%。2017年1-7月，公司实现签约面积1188.02万平方米，同比增长29.81%；实现签约金额1631.78亿元，同比增长32.91%。根据克而瑞的排行榜，公司1-7月销售金额排名第四，相比16年前进一名。在全国大范围持续调控政策的背景下，公司销售表现突出，17年1-7月销售金额已超过15年全年（1541.04亿元），17年销售金额超过16年基本无悬念。

■拿地力度大幅增加，创单月拿地体量记录：公司7月新增项目28个，新增土储计容积率建面629.16万方，创单月拿地宗数和新增土储计容积率建面最高记录。2017年1-7月累计新增项目76个，累计新增土储计容积率建面1745.04万方，去年全年公司获取土地96宗，新增土储计容积率建筑面积2057.89万方，公司7月拿地发力，按照销售面积口径，公司1-7月累计土地获取为销售的1.47倍，拿地规模的大幅增加有助于公司保持规模，补充库存，为后续销售规模及市占率的进一步提升奠定基础。

■投资建议：公司17年1-7月销售增长幅度较大，7月拿地发力，创下单月拿地体量最高记录，作为龙头房企，在全国大范围持续调控政策的背景下，公司销售表现突出。我们看好公司后续市占率的提升及央企的整合潜力，保利集团各类指标在央企中名列前茅，在地产、军贸、民爆等领域均有整合案例。我们预计公司2017-19年EPS为1.24、1.51和1.80元，给予“买入-A”评级，目标价12.2元。

■风险提示：受政策调控影响，销售不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	123,428.8	154,773.3	184,335.0	221,275.7	260,994.7
净利润	12,347.6	12,421.6	14,724.7	17,945.5	21,363.6
每股收益(元)	1.04	1.05	1.24	1.51	1.80
每股净资产(元)	6.03	7.53	8.36	9.44	10.69
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	9.0	8.9	7.5	6.2	5.2
市净率(倍)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
净利润率	10.0%	8.0%	8.0%	8.1%	8.2%
净资产收益率	17.3%	13.9%	14.9%	16.0%	16.9%
股息收益率	3.3%	0.0%	4.0%	4.9%	5.8%
ROIC	11.6%	11.0%	13.1%	15.6%	16.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：12.2元  
股价(2017-08-10) 10.19元

交易数据

总市值(百万元)	120,837.51
流通市值(百万元)	119,593.31
总股本(百万股)	11,858.44
流通股本(百万股)	11,736.34
12个月价格区间	9.05/11.18元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.29	8.84	3.17
绝对收益	-1.92	14.72	10.97

陈天诚

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515100001  
chentc@essence.com.cn  
021-35082325

相关报告

保利地产：业绩四平八稳，央企整合潜力巨大/陈天诚	2017-05-03
保利地产：保利地产10月销售数据点评/陈天诚	2016-11-08
保利地产：保利地产三季报点评/陈天诚	2016-10-31
保利地产：保利地产16年半年报点评/陈天诚	2016-08-30
保利地产：销售高位回落，央政渐露峥嵘/陈天诚	2016-08-09

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	123,428.8	154,773.3	184,335.0	221,275.7	260,994.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	82,453.3	109,880.7	131,228.1	156,596.8	184,914.7	营业收入增长率	13.2%	25.4%	19.1%	20.0%	18.0%
营业税费	12,156.9	15,035.0	16,811.3	21,156.6	24,703.5	营业利润增长率	19.7%	1.8%	17.5%	22.8%	19.3%
销售费用	2,731.2	3,544.9	4,150.4	5,025.1	5,901.8	净利润增长率	1.2%	0.6%	18.5%	21.9%	19.0%
管理费用	1,871.5	2,266.5	2,747.2	3,269.1	3,872.8	EBITDA 增长率	23.9%	2.3%	18.2%	19.9%	16.9%
财务费用	2,327.8	2,233.9	2,863.7	2,708.1	2,457.1	EBIT 增长率	23.7%	1.2%	18.4%	20.1%	17.1%
资产减值损失	156.3	-40.4	226.1	114.0	99.9	NOPLAT 增长率	21.6%	0.9%	19.4%	20.0%	16.0%
加:公允价值变动收益	-	23.7	-	-	-	投资资本增长率	6.6%	0.1%	0.8%	10.6%	-5.5%
投资和汇兑收益	992.6	1,246.9	851.0	945.1	727.0	净资产增长率	20.1%	21.6%	13.2%	14.7%	14.7%
<b>营业利润</b>	22,724.4	23,123.2	27,159.1	33,351.2	39,771.8	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	176.4	187.3	562.9	308.9	82.7	毛利率	33.2%	29.0%	28.8%	29.2%	29.2%
<b>利润总额</b>	22,900.8	23,310.6	27,722.0	33,660.0	39,854.6	营业利润率	18.4%	14.9%	14.7%	15.1%	15.2%
减:所得税	6,073.0	6,237.5	7,254.0	8,839.1	10,752.8	净利润率	10.0%	8.0%	8.0%	8.1%	8.2%
<b>净利润</b>	12,347.6	12,421.6	14,724.7	17,945.5	21,363.6	EBITDA/营业收入	20.7%	16.9%	16.7%	16.7%	16.6%
						EBIT/营业收入	20.3%	16.4%	16.3%	16.3%	16.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	固定资产周转天数	8	7	6	4	3
货币资金	37,484.9	46,983.8	58,129.6	67,171.7	79,229.0	流动营业资本周转天数	456	362	296	263	229
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,073	953	915	871	845
应收账款	33,476.7	40,324.3	40,578.3	43,014.8	45,433.4	应收账款周转天数	79	86	79	68	61
应收票据	65.9	75.5	18.6	127.7	53.7	存货周转天数	810	688	649	619	602
预付账款	25,381.8	39,312.7	37,474.1	54,441.2	53,927.6	总资产周转天数	1,122	1,014	981	928	895
存货	288,265.8	303,303.6	360,856.2	400,378.3	472,830.2	投资资本周转天数	477	392	331	291	252
其他流动资产	-	5,122.1	5,346.0	3,489.4	4,652.5	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	99.7	998.2	549.0	773.6	661.3	ROE	17.3%	13.9%	14.9%	16.0%	16.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.2%	3.6%	3.8%	4.1%	4.2%
长期股权投资	4,819.3	14,751.2	18,540.8	23,539.2	29,779.2	ROIC	11.6%	11.0%	13.1%	15.6%	16.4%
投资性房地产	9,431.6	11,421.3	13,656.8	15,862.8	18,006.6	<b>费用率</b>					
固定资产	3,155.3	3,219.9	2,810.6	2,285.8	1,597.3	销售费用率	2.2%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
在建工程	-	260.1	346.8	462.3	616.4	管理费用率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
无形资产	28.4	28.5	23.2	14.8	6.4	财务费用率	1.9%	1.4%	1.6%	1.2%	0.9%
其他非流动资产	1,616.9	1,910.3	-2,163.9	-7,113.9	-13,321.0	三费/营业收入	5.6%	5.2%	5.3%	5.0%	4.7%
<b>资产总额</b>	403,833.2	467,996.8	536,263.6	604,577.5	693,643.5	<b>偿债能力</b>					
短期债务	3,100.9	409.0	531.0	8,610.1	20,926.1	资产负债率	75.9%	74.8%	75.1%	74.6%	74.6%
应付账款	62,078.3	87,874.6	100,270.7	118,840.8	143,085.0	负债权益比	315.7%	296.3%	301.1%	294.2%	294.3%
应付票据	1,785.0	2,604.2	729.0	1,445.9	2,557.2	流动比率	1.73	1.73	1.59	1.57	1.44
其他流动负债	154,869.5	159,908.1	214,566.4	233,383.1	290,153.9	速动比率	0.43	0.53	0.45	0.46	0.40
长期借款	66,411.7	68,866.6	57,138.1	59,168.6	31,420.6	利息保障倍数	10.76	11.35	10.48	13.32	17.19
其他非流动负债	18,447.3	30,232.4	29,331.2	29,770.1	29,561.4	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	306,692.8	349,894.8	402,566.5	451,218.5	517,704.2	DPS(元)	0.31	-	0.37	0.45	0.54
少数股东权益	25,617.8	28,848.8	34,592.1	41,467.5	49,205.6	分红比率	30.1%	0.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股本	10,756.7	11,857.8	11,857.8	11,857.8	11,857.8	股息收益率	3.3%	0.0%	4.0%	4.9%	5.8%
留存收益	60,746.6	77,389.2	87,247.2	100,033.7	114,875.9						
<b>股东权益</b>	97,140.4	118,101.9	133,697.1	153,358.9	175,939.3						
						<b>现金流量表</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>						
净利润	16,827.7	17,073.0	14,724.7	17,945.5	21,363.6	<b>业绩和估值指标</b>					
加:折旧和摊销	462.5	786.6	831.1	920.4	987.6	EPS(元)	1.04	1.05	1.24	1.51	1.80
资产减值准备	156.3	-40.4	-	-	-	BVPS(元)	6.03	7.53	8.36	9.44	10.69
公允价值变动损失	-	-23.7	-	-	-	PE(X)	9.0	8.9	7.5	6.2	5.2
财务费用	2,210.7	2,217.0	2,863.7	2,708.1	2,457.1	PB(X)	1.6	1.2	1.1	1.0	0.9
投资损失	-992.6	-1,246.9	-851.0	-945.1	-727.0	P/FCF	-26.3	25.1	9.6	11.3	8.6
少数股东损益	4,480.1	4,651.5	5,743.3	6,875.4	7,738.2	P/S	0.9	0.7	0.6	0.5	0.4
营运资金的变动	-3,507.3	11,577.4	-1,358.9	-18,472.1	9,776.0	EV/EBITDA	8.3	7.2	5.9	5.1	3.7
<b>经营活动产生现金流量</b>	17,784.6	34,054.0	21,953.0	9,032.2	41,595.5	CAGR(%)	13.8%	19.5%	12.9%	13.8%	19.5%
投资活动产生现金流量	-2,470.1	-13,058.7	-1,250.6	-2,020.7	-1,790.3	PEG	0.6	0.5	0.6	0.4	0.3
融资活动产生现金流量	-17,744.0	-11,328.7	-9,556.6	2,030.5	-27,748.0	ROIC/WACC	1.8	1.7	2.0	2.4	2.5
						REP	0.7	0.7	0.5	0.4	0.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

陈天诚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82558073
范洪群		0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
孟昊琳		0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034