

公司点评
保利地产 (600048)
房地产 | 房地产开发
盈利增速抬头, REITs 获批抢跑租赁市场

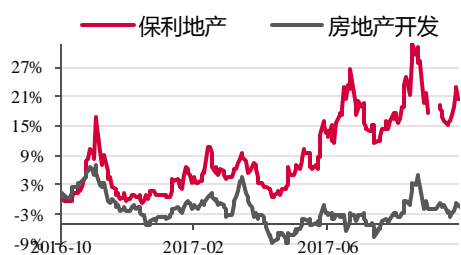
2017年10月30日

评级 谨慎推荐

评级变动 首次

合理区间 12.4-13.1 元
交易数据

当前价格(元)	10.64
52周价格区间(元)	8.93-12.05
总市值(百万)	126173.81
流通市值(百万)	124874.67
总股本(万股)	1185844.11
流通股(万股)	1173634.09

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
保利地产	-1.21	1.53	19.65
房地产开发	0.46	2.03	-1.48

刘雪晴

 执业证书编号: S0530511030002
 liuxq@cfzq.com

肖汪洋

xiaowyl@cfzq.com

分析师

0731-84779556

研究助理

0731-89955775

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	123,428.78	154,773.28	173,346.07	199,347.98	239,217.57
净利润 (百万元)	12,347.58	12,421.55	14,488.90	15,950.74	19,850.70
每股收益 (元)	1.04	1.05	1.22	1.35	1.67
每股净资产 (元)	6.03	7.53	8.38	9.34	10.55
P/E	10.43	10.37	8.89	8.07	6.49
P/B	1.80	1.44	1.30	1.16	1.03

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 净利润持续稳定增长, 公司项目权益比重提升。**2017年公司前三季度实现营业收入 755.40 亿元, 同比减少 13.31%。归母净利润 82.69 亿元, 同比增长 16.31%, 扣非归母净利润 81.45 亿元, 同比增长 15.82%。公司营收同比略有下滑而归母净利润出现较大幅度增长的主要原因在于公司少数股东损益同比大幅下降 37.25%。从今年全年来看, 公司各报告期少数股东损益较去年均有较大幅度下降, 结转项目中公司所占权益比重有显著提升。三季度末公司预收账款余额 2305.46 亿, 同比增长 30.89%, 环比增长 9.92%, 可结算货值依然充足。受结转项目毛利提升的影响, 公司整体毛利较去年同期增长 2.10 个百分点至 32.23%。
- 拿地积极销售良好, 维持行业龙头地位。**2017年前三季度, 公司的销售业绩保持稳健增长。累计实现签约金额 2081.59 亿元, 同比增长 32.16%, 实现签约面积 1501.26 万平方米, 同比增长 27.24%。其中一二线城市的签约金额占比 84.6%。根据克而瑞发布的 2017 年 1-9 月房地产销售排行榜, 保利地产居全国第 4, 较去年同期排名提升 1 位。拿地方面公司同样坚持一二线发展为主, 积极推进城市群深耕战略。报告期内, 公司新拓展项目 133 个, 新增容积率面积 2962 万平方米, 总获取成本 1559 亿元, 其中一二线城市拓展金额占比 78.9%。
- 发起国内首单租赁 REITs 获批, 引领市场方向。**近日以保利房地产(集团)股份有限公司作为发行人的“中联前海开源-保利地产租赁住房一号资产支持专项计划”收到上交所出具的无异议转让函。这标志着公司为旗下长租公寓业务开辟了一条全新的融资和退出渠道。公司早试水长租公寓领域较早, 旗下拥有瑜璟阁商务公寓、诺雅服务式公寓、N+青年公寓、和熹会四大品牌。在今年密集出台相关政策扶持的背景下, 有实力的房企纷纷进入住房租赁市场分一杯羹, 而公司租赁 REITs 的获批无疑是实现了抢跑, 也解决了大规模自持租赁导致房企负担过重这一问题。此外, 公司此次采取的是“储架发行机制”, 即一次核

准多次发行，降低了后续批量发行的成本，后续运营成熟后有望批量复制该模式。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2017-2019 年营业收入同比增长率分别为 12%/15%/20%，归母净利润同比增长率分别为 16%/10%/24%，EPS 分别为 1.22/1.35/1.67 元，对应当前股价 PE 为 8.7X/7.9X/6.4X。公司 RNAV13.8 元，考虑到公司在一二线业务占比较大，受此轮调控影响较大，给予 5%-10% 折让，预测公司 6-12 个月合理价格区间为元 12.4-13.1 元。公司为全国性龙头股，近年业务发展稳健，受去年销售提升的带动，今年业绩增速有望抬头，真实资产负债率在行业也处于较低水平，首次覆盖给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**公司业务集中于一二线城市，受调控影响较大。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438