

2017年11月07日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 12元

公司基本资讯

产业别	房地产		
A 股价(2017/11/6)	10.38		
上证指数(2017/11/6)	3388.17		
股价 12 个月高/低	12.05/8.65		
总发行股数(百万)	11858.44		
A 股数(百万)	11736.34		
A 市值(亿元)	1218.23		
主要股东	保利南方集团有限公司(38.05%)		
每股净值(元)	7.94		
股价/账面净值	1.31		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.5	1.9	18.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-08-30	10.28	买入

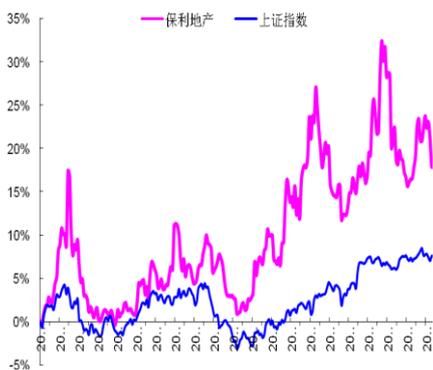
产品组合

房地产	95.1%
其他	4.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.9%
一般法人	49.1%

股价相对大盘走势



保利地产 (600048. SH)

Buy 买入

公司 2017Q1-Q3 净利润 YOY+16%，增速稳定，10 月销售超预期，维持“买入”评级

结论与建议：

- 前三季度业绩稳定增长：**公司 2017 前三季度实现营业收入 756 亿元，YOY-13.3%，录得净利润为 835 亿，YOY+16%，EPS 为 0.7 元，公司业绩略高于 H1，符合市场预期，分季度来看，公司 2017Q3 实现营业收入 211 亿元，YOY-34%，实现净利润 26 亿元，YOY+22%。公司前三季度营收增速衰退而净利润大幅增长主要是由于(1)报告期内公司结转的项目权益占比提升，少数股东权益率同比下降 11 个百分点至 18.6%。(2)公司结转的高毛利率项目占比提升，综合毛利率提升 2.1 个百分点达 32.2%。(3)营改增税率计算口径变化，营业金税率同比下降 1.2 个百分点至 7.5%。从费用率上看，报告期内公司三项费用率同比上升 1 个百分点至 7.4%。
- 10 月销售略超预期，全年或将维持较高增速：**公司 2017 年 10 月实现签约面积 200.4 万平方米，实现签约金额 297 亿元，YOY 分别为+55%和+85%，MOM+29%和+35%，公司 10 月销售增速大幅回升，超出市场预期。累计来看，公司 1-10 月共实现销售面积 1702 万平米，销售金额 2379 亿元，YOY 分别为+30%和+37%，增速较 1-9 月分别扩大 3 和 5 个百分点。公司 10 月销售均价 14824 元/平，MOM+5%，1-10 月房屋销售均价为 13979 元/平，YOY+5.4%。公司 10 月销售大增主要由于 9 月推盘量较少，10 月集中释放，结合金九银十两个月来看，旺季销售增速保持稳定向上。公司目前整体推盘节奏稳健，累计销售增速维持在较高水准，好于行业平均水平，且公司销售机构合理，销售均价保持稳定。随着 9 月底部分热点二线城市出台了限售、限购的调控政策同时策叠加资金面趋紧，我们预计行业和公司未来两月销售增速将承压趋缓，但全年仍将维持较高速的增长。
- 土地拓展积极合理，储备充足：**公司 10 月新获取土地建筑面积 252 万平方(权益面积 179 万平方)，拿地金额 171 亿元，分别占当月销售比例为 126%和 58%；公司 1-10 月累计新增土地面积 3200 万平方，较中报末 1693 万平方增长 90%，为销售面积的 1.9 倍。公司目前共拥有在建和拟建项目面积超过 1.8 亿平方，待开发面积 8400 万平方，公司整体拿地节奏积极合理，土地储备充足，为未来可持续发展提供保障。
- 盈利预测与投资建议：**公司目前经营状况良好，销售和业绩均保持稳定增长。同时公司 10 月底首发总规模 50 亿的 REITs 基金，打通了自持型项目的“融资”新途径，为公司在万亿级长租市场中的拓展奠定基础，我们看好公司的长期发展，预计公司 2017，2018 年净利润分别为 154.4 亿元和 170 亿元，同比分别增长 24%和 10%，对应 EPS 分别为 1.30 元和 1.44 元，对应目前 A 股 PE 分别为 8 倍和 7 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。
- 风险提示：**房地产调控政策日益严格 信贷政策趋紧 销售增速趋缓

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	12200	12348	12422	15444	17016
同比增减	%	13.5%	1.2%	0.6%	24.3%	10.2%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.137	1.148	1.100	1.302	1.435
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	8.0	7.2
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%	3.76%	4.15%

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,不对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@。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。