

证券研究报告—动态报告

房地产

房地产开发 II

保利地产(600048)

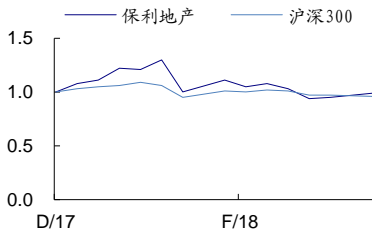
买入

2017 年年报点评

(维持评级)

2018 年 04 月 17 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	11,858/11,736
总市值/流通(百万元)	157,006/155,389
上证综指/深圳成指	3,111/10,622
12 个月最高/最低(元)	18.74/8.80

相关研究报告:

《保利地产-600048-业绩快报及销售数据点评:业绩超预期、目标积极,维持“买入”评级》——2018-01-16  
 《保利地产-600048-2017 年系列报告五——市场表现快评:底部前瞻性的“买入”建议正逐步得到市场认可》——2017-12-25  
 《保利地产-600048-2017 年系列研报之四:销售显著增长,维持“买入”评级》——2017-08-30  
 《保利地产-600048-深度报告(2017 年系列研报之三):和者筑善,一主两翼》——2017-06-12  
 《保利地产-600048-重大事件快评:销售持续增长,扩张稳中有进,维持“买入”评级》——2017-03-13

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678  
 E-MAIL: ourm@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120051

证券分析师: 王越明

电话: 0755-82130478  
 E-MAIL: wangyuem@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980512040001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

聚焦优势,两翼提速

● 2017 年净利增长 25.8%, EPS1.32 元/股

2017 年实现收入 1463.42 亿元;归母净利润 156.26 亿元,同比增长 25.8%;EPS 为 1.32 元/股,符合预期。拟每 10 股派现金 4 元。

● 销售创 2012 年以来最高增速,土储丰富后劲十足

2017 年,公司实现销售面积 2242 万平米,同比增长 40.3%;销售额 3092 亿元,同比增长 47.2%,创 2012 年跨入千亿以来最高增速;参考克而瑞榜单,公司 2017 年度销售额排名第 5,行业地位领先。2017 年,公司新增项目 204 个,新增计容建面 4520 万平米;新拓 24 城,全国城市布局增至 92 个;拿地面积/销售面积为 2.02,扩张积极。截至 2017 年末,公司待开发面积 9090 万平米,保障未来 2~3 年开发需求。展望 2018 年,公司计划完成房地产及相关产业直接投资 2570 亿元;新开工面积 3300 万平米;竣工面积 1900 万平米。

● 财务稳健,业绩锁定性佳

2017 年,公司新增有息负债综合成本为 4.98%,存量有息负债综合成本为 4.82%。截至 2017 年末,公司剔除预收账款后的资产负债率为 66.4%;净负债率为 86.5%;货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 2.3,短期偿债能力较好;银行贷款授信额度近 3600 亿元,剩余未使用额度约 56%。2017 年末预收款为 2253 亿元,可锁定 2018 年 wind 一致预期营收的 113%。

● “两翼”业务发展提速

2017 年,公司两翼业务发展提速——①房地产金融:累计基金管理规模达 785 亿元,较 2016 年末增长 30%,其中,信保基金累计管理规模 637 亿元,连续六年评为“房地产基金前十强”;②社区消费服务:保利物业完成新三板挂牌,2017 年合同管理面积 1.7 亿平米,同比增长 44.8%;③商业经营:商业管理公司累计管理商业面积 160 万平米,实现经营收入超 10 亿元。

● 央企地产龙头,维持“买入”评级

公司在 3000 亿销售体量下仍然创得显著增长,彰显央企龙头风采,丰富的土储资源亦为公司未来 2~3 年重回行业前三的目标储备动能。预计 2018、2019 年 EPS 为 1.7、2.19 元,对应 PE 为 7.8、6.1X,维持“买入”评级。

● 风险

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期,或公司销售增长失速。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	154,752	146,342	191,854	244,230	294,542
(+/-%)	25.4%	-5.4%	31.1%	27.3%	20.6%
净利润(百万元)	12,422	15,626	20,197.06	25,929.35	31,366.02
(+/-%)	0.6%	25.8%	29.3%	28.4%	21.0%
摊薄每股收益(元)	1.05	1.32	1.70	2.19	2.65
EBIT Margin	16.5%	18.0%	18.1%	18.2%	18.2%
净资产收益率(ROE)	13.9%	14.6%	16.7%	17.9%	18.2%
市盈率(PE)	12.6	10.0	7.8	6.1	5.0
EV/EBITDA	19.3	25.7	20.1	16.4	14.7
市净率(PB)	1.8	1.47	1.30	1.09	0.91

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	67801	76884	87663	92512	营业收入	146342	191854	244230	294542
应收款项	65516	81472	103714	125079	营业成本	100872	131996	167786	202350
存货净额	439040	463854	475096	528409	营业税金及附加	12457	16308	20760	25036
其他流动资产	73801	53719	68384	82472	销售费用	3866	5084	6472	7805
<b>流动资产合计</b>	<b>646157</b>	<b>675930</b>	<b>734858</b>	<b>828472</b>	管理费用	2845	3649	4644	5600
固定资产	4586	4440	4200	3944	财务费用	2392	2543	2809	2860
无形资产及其他	41	37	33	29	投资收益	1680	1256	1287	1182
投资性房地产	22217	22217	22217	22217	资产减值及公允价值变动	(67)	0	0	0
长期股权投资	23451	23451	23451	23451	其他收入	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>696452</b>	<b>726074</b>	<b>784758</b>	<b>878112</b>	营业利润	25527	33530	43046	52072
短期借款及交易性金融负债	29495	33071	35253	35312	营业外净收支	173	0	0	0
应付款项	46814	49829	63381	76464	<b>利润总额</b>	<b>25699</b>	<b>33530</b>	<b>43046</b>	<b>52072</b>
其他流动负债	286640	289702	298789	336430	所得税费用	6022	8047	10331	12497
<b>流动负债合计</b>	<b>362950</b>	<b>372602</b>	<b>397422</b>	<b>448205</b>	少数股东损益	4051	5286	6786	8209
长期借款及应付债券	175106	177239	182337	189291	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>15626</b>	<b>20197</b>	<b>25929</b>	<b>31366</b>
其他长期负债	156	156	156	156					
<b>长期负债合计</b>	<b>175262</b>	<b>177395</b>	<b>182493</b>	<b>189447</b>					
<b>负债合计</b>	<b>538212</b>	<b>549997</b>	<b>579915</b>	<b>637652</b>	现金流量表 (百万元)				
少数股东权益	51260	54960	60389	67776	净利润	15626	20197	25929	31366
股东权益	106980	121118	144454	172684	资产减值准备的增加(减少)	107	(66)	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>696452</b>	<b>726074</b>	<b>784758</b>	<b>878112</b>	折旧摊销	742	441	469	485
					公允价值变动损失	67	0	0	0
					财务费用	2392	2543	2809	2860
					营运资本变动	(101772)	(14680)	(25510)	(38042)
					其它	(13)	3766	5429	7388
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(85244)</b>	<b>9658</b>	<b>6317</b>	<b>1197</b>
					资本开支	(1878)	(225)	(225)	(225)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(10577)</b>	<b>(225)</b>	<b>(225)</b>	<b>(225)</b>
					权益性融资	15869	0	0	0
					负债净变化	78787	2133	5098	6954
					支付股利、利息	(15265)	(6059)	(2593)	(3137)
					其它融资现金流	(26275)	3576	2181	59
					<b>融资活动现金流</b>	<b>116638</b>	<b>(350)</b>	<b>4687</b>	<b>3877</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>20817</b>	<b>9083</b>	<b>10779</b>	<b>4849</b>
					货币资金的期初余额	46984	67801	76884	87663
					货币资金的期末余额	67801	76884	87663	92512
					企业自由现金流	(82769)	11997	8606	3068
					权益自由现金流	(30257)	15773	13751	7908

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032