

2018年04月23日

保利地产 (600048.SH)

## 业绩增长超预期，拿地销售创新高

■事件<sup>1</sup>: 2017年,公司实现营业收入1463.1亿元,同比下降5.5%。实现归属母公司净利润156.3亿元,同比增长25.8%。2017年公司实现签约销售额3092亿元,同比增长47.2%。公司每股拟派现0.4元,分红率30%,较2016年的29%有所增加。

■销售再创新高,预售款项充足:(1)销售金额再创新高。2017年,公司实现签约销售金额3092亿元,同比大增47.2%,创2012年以来最高增速,在行业中处于较高地位。签约面积2242万平方米,同比增长40.3%。(2)重点区域表现突出。公司住宅产品销售金额占比为85.5%,抓哟满足刚需和改善人群居住需求。同时在三大核心城市群的销售占比近70%,核心销售业绩一二线城市占比为82%,销售业绩增长可持续性较强。

■拿地规模创新高,并购整合加速:(1)拿地规模创新高。公司自2017年以来扩大土地储备,2017年新增土储建筑面积4520万平方米,总地价2765亿元,同比分别增长88%和128%,创历史新高。(2)并购整合加速。公司开始将并购整合作为拿地的主要补充方式之一,2017年公司通过并购等合作方式累计获取项目81个,新增容积率面积2190万平方米,达到总土地拓展面积的48%。公司完成了中航工业集团旗下11个项目的收购,新增规划容积率面积近538万平方米,对未来经营规模和市场占有率提升构成有力支撑。

■融资优势凸显,两翼业务提速:(1)融资优势凸显。2017年公司新增由息负债1261亿元,综合成本仅为4.98%,存量有息负债综合成本仅为4.82%,作为龙头企业的融资成本优势凸显。公司资产负债率有所提升,至77.28%,但一年内到期债务仅为295亿元,债务结构合理,总体风险可控。(2)两翼业务提速。公司累计基金管理规模达到785亿元,被评为“房地产基金前十强”。社区消费服务公司保利物业实现营业收入32.4亿元,归母净利润2.3亿元。公司旗下的商业管理公司累计管理商业面积160万平方米,实现营业收入及管理费收入10亿元,对主营业务构成有力补充。

■投资建议:买入-A投资评级,6个月目标价18.72元。我们预计公司2018年-2020年的收入增速分别为1.4%、2.4%、1.3%,净利润增速分别为13%、6.1%、4.9%。

■风险提示:宏观调控收紧风险,融资利率上行风险,销售增速下滑风险

摘要(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	154,773.28	146,341.82	148,432.00	152,000.00	154,000.00
净利润	12,421.55	15,625.89	17,656.00	18,745.00	19,654.00
每股收益(元)	1.05	1.32	1.49	1.58	1.66
每股净资产(元)	9.96	13.34	16.76	18.00	20.51

盈利和估值					
市盈率(倍)	12.79	10.17	9.00	8.48	8.09
市净率(倍)	1.35	1.00	0.80	0.74	0.65
净利润率	8.03%	10.68%	11.90%	12.33%	12.76%
净资产收益率	13.92%	14.61%	14.07%	16.04%	17.17%
股息收益率	2.35%	2.99%	3.73%	3.73%	3.73%
ROIC	8.53%	8.11%	8.20%	8.30%	8.60%

<sup>1</sup> 来源:《保利地产2017年年度报告》

## 公司快报

证券研究报告

住宅地产

投资评级 买入-A

维持评级

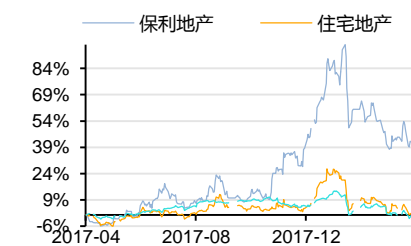
6个月目标价: 18.72元

股价(2018-04-23) 13.54元

### 交易数据

总市值(百万元)	160,563.29
流通市值(百万元)	158,910.06
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	9.17/18.69元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.64	-10.12	46.96
绝对收益	-4.35	-22.5	43.65

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020024

huangsh@essence.com.cn

021-35082092

### 相关报告

- 保利地产:7月销售同比增长四成,拿地体量创单月最高记录/陈天诚 2017-08-10
- 保利地产:业绩四平八稳,央企整合潜力巨大/陈天诚 2017-05-03



## ■ 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

黄守宏声明, 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	
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@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	
高思雨		021-35082350	gaosy@essence.com.cn	
深圳联系人	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn	
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@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