



保利地产

8月销售淡季不淡

热点速评

事件

保利公布了 2016 年 8 月销售数据及拿地情况：8 月实现销售额 145.9 亿元，同比增长 17.6%；实现签约面积 111.3 万平米，同比增长 12.5%。对此我们点评如下：

评论

8 月销售额环比反弹 20%，符合预期；预计 9 月销售额同比增长约 25%~30%，环比小幅上升 0%~5%：公司 8 月实现销售额 145.9 亿元，同比增长 17.6%；实现签约面积 111.3 万平米，同比增长 12.5%；环比较上，签约额和销售面积分别增长 20.1% 和 19.2%，完全符合我们先前预期的环比反弹 20%~25%，我们认为销售表现良好主要与 8 月中下旬开始进入推盘小高峰有关。销售均价方面，8 月均价 13,111 元/平米，环比小幅上升 0.8%，同比上涨 4.6%。往前看，9 月是房地产销售的传统旺季，加之去年 9 月公司销售基数较低（仅 116.8 亿元），我们预计公司今年 9 月份销售额同比仍有望实现 25%~30% 的增长，环比 8 月上升 0%~5%。

8 月拿地开始提速：公司 8 月份共获取 7 个项目，分布在天津、重庆、杭州、佛山和广州 5 个一、二线城市，新增权益建面合计 63.5 万平米，总土地款 69.1 亿元，权益拿地金额 38.8 亿元。8 月拿地总金额与销售额比例为 47.4%，高于 7 月单月的 43.3%，也高于今年 1~8 月的平均水平 41.7%。截至 8 月底，公司今年新增项目总地价约 572 亿元，权益地价 362 亿元，新增项目主要分布在一、二线城市，权益地价占比合计达 87%（一线 24%，二线 63%）。

维持“推荐”评级：公司目前股价对应 2016/17 年市盈率 7.7/6.7 倍，较 NAV 折价 2.3%，**维持“推荐”评级及目标价 11 元**，分别对应 2016/17 年市盈率 8.9 倍和 7.9 倍。

风险

宏观经济下行风险。

维持推荐

股票代码	600048.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 9.48
目标价	人民币 11.00
52 周最高价/最低价	人民币 11.85~7.42
总市值(亿)	人民币 1,124
30 日日均成交额(百万)	人民币 1,056.81
发行股数(百万)	11,858
其中：自由流通股(%)	91
30 日日均成交量(百万股)	106.75
主营行业	房地产



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	109,057	123,429	140,192	158,178
增速	18.1%	13.2%	13.6%	12.8%
归属母公司净利润	12,200	12,348	14,608	16,656
增速	13.5%	1.2%	18.3%	14.0%
每股净利润	1.03	1.04	1.23	1.40
每股净资产	5.18	6.03	7.70	8.80
每股股利	0.20	0.31	0.31	0.35
每股经营现金流	-0.88	1.50	0.63	0.11
市盈率	9.2	9.1	7.7	6.7
市净率	1.8	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.7	7.8	7.0	6.6
股息收益率	2.1%	3.3%	3.2%	3.7%
平均总资产收益率	3.6%	3.2%	3.5%	3.8%
平均净资产收益率	21.6%	18.6%	17.9%	17.0%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

宁静鞭

分析员
jingbian.ning@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080511010003
SFC CE Ref: AVT719

肖月

分析员
yue.xiao@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080516080005

吕功绩

联系人
abel.lv@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080115070022



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	109,057	123,429	140,192	158,178	营业收入	18.1%	13.2%	13.6%	12.8%
营业成本	74,123	82,453	95,124	107,187	营业利润	16.0%	21.9%	12.7%	10.6%
营业税金及附加	11,148	12,157	13,781	17,094	净利润	13.5%	1.2%	18.3%	14.0%
营业费用	2,402	2,731	3,115	3,483	盈利能力				
管理费用	1,723	1,872	2,119	2,225	毛利率	32.0%	33.2%	32.1%	32.2%
财务费用	1,271	2,328	1,554	1,098	营业利润率	16.3%	17.6%	17.5%	17.1%
公允价值损益及存货减值等	0	0	0	0	净利率	11.2%	10.0%	10.4%	10.5%
营业利润	17,828	21,732	24,500	27,091	偿债能力				
营业外收支	1,204	1,169	471	669	流动比率	1.87	1.73	1.86	2.04
利润总额	19,032	22,901	24,972	27,760	速动比率	0.45	0.43	0.55	0.65
所得税	4,800	6,073	6,243	6,940	现金比率	0.21	0.17	0.26	0.30
少数股东损益	2,031	4,480	4,120	4,164	资产负债率	77.9%	75.9%	72.3%	69.1%
归属母公司净利润	12,200	12,348	14,608	16,656	净债务资本比率	98.9%	70.5%	42.9%	40.4%
资产负债表					回报率分析				
货币资金	40,070	37,485	57,268	62,755	总资产收益率	3.6%	3.2%	3.5%	3.8%
应收账款及票据	21,031	33,543	36,897	40,587	净资产收益率	21.6%	18.6%	17.9%	17.0%
预付款项	22,566	25,382	27,920	30,712	每股指标				
存货	267,192	288,266	294,412	290,074	每股净利润 (元)	1.03	1.04	1.23	1.40
其他流动资产	0	0	0	0	每股净资产 (元)	5.18	6.03	7.70	8.80
流动资产合计	350,858	384,675	416,496	424,128	每股股利 (元)	0.20	0.31	0.31	0.35
固定资产及在建工程	2,478	3,155	3,410	3,635	每股经营现金流 (元)	-0.88	1.50	0.63	0.11
无形资产及其他长期资产	12,430	16,003	17,550	19,079	估值分析				
非流动资产合计	14,908	19,158	20,960	22,715	市盈率	9.2	9.1	7.7	6.7
资产合计	365,766	403,833	437,457	446,842	市净率	1.8	1.6	1.2	1.1
短期借款	3,257	3,101	3,601	4,101	股息收益率	2.1%	3.3%	3.2%	3.7%
应付账款	45,198	53,641	62,432	72,787					
预收帐款	113,301	132,548	122,885	94,164					
其他流动负债	145	350	419	503					
流动负债合计	187,314	221,834	223,532	207,750					
应付长期债券	97,525	84,805	92,805	100,805					
非流动负债合计	97,580	84,859	92,859	100,859					
负债合计	284,893	306,693	316,391	308,609					
股本	10,730	10,757	11,856	11,856					
资本公积	6,917	6,974	14,783	14,783					
盈余公积	1,714	2,151	5,073	8,404					
未分配利润	42,048	51,641	59,616	69,289					
股东权益合计	61,410	71,523	91,328	104,332					
负债及股东权益合计	365,766	403,833	437,457	446,842					
现金流量表									
净利润	12,200	12,348	14,608	16,656					
折旧和摊销	347	463	472	532					
营运资本变动	-25,411	-656	-12,911	-20,510					
其他	2,406	5,631	5,273	4,677					
经营活动现金流	-10,458	17,785	7,443	1,355					
投资活动现金流入	474	547	471	669					
投资活动现金流出	-3,643	-3,017	-2,274	-2,286					
投资活动现金流	-3,169	-2,470	-1,803	-1,617					
股权融资	3,956	2,190	8,908	0					
银行借款	27,600	-8,147	10,500	10,500					
其他	-11,665	-11,787	-5,265	-4,750					
筹资活动现金流	19,891	-17,744	14,143	5,750					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	6,240	-2,405	19,783	5,487					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

保利房地产(集团)股份有限公司是中国保利集团控股的大型国有房地产上市公司,也是中国保利集团房地产业务的主要运作平台。公司完成以广州、北京、上海为中心,覆盖40个城市的全国化战略布局,拥有119家控股子公司,业务拓展到包括房地产开发、建筑设计、工程施工、物业管理、销售代理以及商业会展、酒店经营等相关行业。截至2014年上半年,公司土地储备达5000万平方米,可供3-4年开发,销售金额市场占有率达2.09%,在所有上市房地产开发商中,按市值排名第四。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务：保利地产。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

