

未评级

保利置业集团 (0119.HK)

## 进入调整期

## 市场数据

报告日期	2015.1.23
收盘价(港元)	3.85
总股本(亿股)	35.56
总市值(亿港元)	142
总资产(亿元)	1234.18
每股净资产(元)	8.22

数据来源: wind

## 事件:

我们于 2015 年 1 月 23 日与保利置业投资者关系部钮茵女士进行了电话会议, 就公司经营情况、发展策略、市场销售情况做了交流。

## 我们的观点:

- 公司与保利地产的整合仍然没有时间表, 假如两家公司较好的融合, 保利集团充分利用保利置业这个海外融资平台, 将更有利于保利集团地产业务整体的竞争优势和发展。
- 公司短期内由于历史调控政策、产品结构, 区域布局等方面的原因, 目前仍然处于调整期, 预计毛利率短期内仍然难以出现明显的好转。但公司的销售有望在地产行业整体复苏的背景下取得超出行业平均速度的增长, 一方面, 2010 年以来公司加大了在长三角、珠三角的投入, 贵阳地区占公司销售比例下降, 由于公司在上海、广州以及南宁的项目储备丰富, 三地市场复苏快于全国平均水平, 公司因此将更受益; 另外一方面, 苏州观湖国际、深圳保利上城等项目受益于政策放松、市场好转, 销售出现了明显的好转。
- 公司目前估值水平相对较低, 新的管理层上台以及集团地产业务整合的推进, 预计将会对公司基本面发生较大影响, 建议大家继续关注公司的表现。

## 相关报告:

## 兴证香港研究部

分析师: 吴伟  
(SFC: BEM541)

852-3509 5999  
86-0755 2382 6040  
wuwei@xyzq.com.hk

## 会议要点:

### 公司简介

保利置业集团是中国保利集团公司唯一的海外上市公司。集团原为业务投资多元化的综合企业，业务涵盖基础设施、地产投资、能源、制造业、保险等范畴。2005年，集团更名为保利(香港)投资有限公司，明确发展方向是在中国境内投资和开发房地产业务。2012年，为更好配合企业品牌和主业方向，进一步提升企业形象，集团更名为保利置业集团有限公司。Congratulations Company Ltd. 持股 28.48%，Source Holdings Limited 持股 9.02%，保利南方集团公司持股 6.96%，保利(香港)控股有限公司持股 3.08%，合计 47.54%。

通过集团的不断发展，并获得母公司持续注入优质资产，公司房地产业务规模迅速扩大，逐步成为全国性房地产开发商，住宅及商业项目遍布上海、广州、深圳、佛山、苏州、杭州、重庆、武汉、南宁、柳州、贵阳、昆明、济南、哈尔滨、惠州及海南等多个一、二线主要城市，并于国内四个一线城市拥有优质投资物业。

公司 2014 年合约销售额 241 亿元，合约销售面积 235.4 万平方米，新开工累计建筑面积约为 355.7 万平方米。截止到 2014 年上半年，公司土地储备 2382 万平方米，其中 37%位于长三角和珠三角地区，40%位于中部及西南部地区。

### Q&A

#### 1、与保利地产整合情况

没有具体的时间表和具体的方案，涉及国有资产转让、人员安排等问题较为复杂，公司在推进两家公司的融合，双方经营管理人员每个月都会相互交流学习。

#### 2、公司的定位和保利地产有什么不同？

保利香港侧重于文化地产，分布在 23 个城市；保利地产则更侧重于养老地产，分布在 50 多个城市。两家公司只在宁波、重庆、上海、广州和武汉都有项目。在地域上两家公司尽量避开同城同区竞争。

#### 3、公司的拿地策略是怎样的？

公司主要专注在长三角和珠三角地区，并以珠三角为中心辐射到周边城市，如昆明、遵义、贵阳，并北上到武汉，总体保持三位一体，扩散发展的策略。拿地一般要求项目毛利率在 20%-30%之间。

#### 4、 毛利率前景展望

2014 年全年预计公司的毛利率比中期有所下降，从区域上看，预计珠三角区域的毛利率在 30%左右，长三角区域毛利率在 27%左右。2013 年公司销售了很多毛利较高的项目，如洋房和商业，2014 年则主要销售刚需盘，以住宅为主，毛利率较低，预计 2015 年公司毛利率仍将受到较大的影响。

#### 5、 公司去年销售情况及未来展望

2014 年公司的目标销售额是 280 亿元，最终实际销售额 241 亿元，和行业表现基本一致。12 月单月销售额 28 亿超出公司预期。去年公司主要销售额由上海、广州、南宁和贵阳贡献，其中南宁比贵阳的市场情况好。未来公司的目标毛利率在 20%-30%之间，保持 5%-10%的销售额增长。

由于行业景气度相对较低，公司新的管理层上台，目前公司处于调整期。

## 【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味著收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

## 【分析师声明】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第[4]类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。