

2015年01月09日

保利地产 (600048)

——销售创历史新高、均价逆市大涨

报告原因：有信息公布需要点评

买入

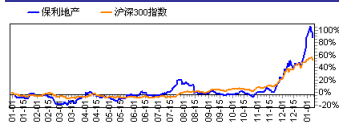
维持

市场数据:	2015年01月08日
收盘价(元)	10.87
一年内最高/最低(元)	11.9/4.83
上证指数/深证成指	3294/11465
市净率	2.1
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	116632

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	5.15
资产负债率%	80.32
总股本/流通A股(百万)	10730/1073
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《保利地产(600048)深度报告——上调RNAV、地产龙头折价应消除》
2014/12/30

《保利地产(600048)——低估值蓝筹吸引力大增》 2014/12/08

证券分析师

王观 A0230515010001
wangguan@swsresearch.com

研究支持
陈天诚 A0230113080001
chentc@swsresearch.com

联系人

齐东
(8621)23297818x7260
qidong@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	92,356	34	10,747	27	1.51	32.2	20.8	7	7
14Q1-Q3	52,215	18	6,080	32	0.57	33.6	11.0		
2014E	112,667	22	13,061	22	1.22	32.5	21.0	9	
2015E	139,172	24	15,945	22	1.49	32.1	21.7	7	
2016E	168,087	21	18,983	19	1.77	32.0	22.4	6	

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

公司2014年12月实现签约面积131.69万平方米，同比增长26.57%；实现签约金额172.64亿元，同比增长21.64%。2014年全年，公司实现签约面积1066.61万平方米，同比增长0.21%；实现签约金额1366.76亿元，同比增长9.09%；累计销售均价上涨8.9%。

● **单月及累计销售规模均创历史新高。**在地产政策不断放松，行业供需不断改善的情况下，公司销售取得良好成绩，1) **单月销售规模创历史新高：**公司单月销售销售173亿元，同比增长22%，环比增长38%，单月销售规模创出历史新高；2) **累计销售规模创历史新高，明年有望突破1500亿：**公司全年累计销售1367亿元，同比增长9%，亦创出历史新高，预计2015年销售额有望突破1500亿元。

● **销售均价逆市大涨，盈利稳定性最强、增长质量最高。**相比别的开发商在弱市中大幅以价换量不同，公司凭借出色的产品布局、产品结构以及销售能力，销售均价逆市大涨9%，1) **项目储备优良是基础：**公司产品布局合理，其中78%布局一二线城市，92%为中小户型住宅，这种产品结构是可以很好的抵抗周期的，及时是周期弱的时候亦可以大幅跑赢市场；2) **销售均价逆市涨9%，盈利稳定性最好、增长质量最高：**与别的开发商销售均价大幅下行不同，公司销售均价逆市涨9%，未来毛利率有望稳定在32%，在弱市中盈利的稳定性是决定公司价值的关键，同时增长在弱市中不求高速而求高质，为未来市场复苏奠定良好基础。

● **成功发行中票，公司融资成本有望进一步下行。**公司近期成功发行10亿元中票，发行利率仅4.8%，在降息等的作用下，公司综合债务融资成本全年有望从7.03%降至6%，未来再融资如果正式放开，公司亦可能考虑进一步的融资方案，公司资金实力和融资成本都有望进一步改善。

投资建议：保利作为上证50唯一地产股，单月及累计销售规模均创历史新高，且由于出色的产品布局和结构，抗周期能力强，销售均价逆市大涨9%，公司融资成本不断下行，基本面有望持续改善，盈利稳定性最强，增长质量更高，维持盈利预测和买入评级。公司销售创历史新高，销售不求高速更求高质，销售均价逆市大涨，盈利稳定性强，将对未来公司估值提供很好支持，目前股价相比14.9的RNAV折价仍有37%的折价，维持公司14-16年EPS 1.22、1.49、1.77的盈利预测，目前股价对应PE别为8.9X、7.3X、6.1X，维持“买入”评级。

图 1、保利单月销售额与销售面积



资料来源：WIND、申万研究

盈利预测表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	68,906	92,356	112,667	139,172	168,087
营业总成本	55,924	76,984	93,422	115,949	140,449
营业成本	43,972	62,655	75,515	94,517	114,306
营业税金及附加	8,120	9,522	12,619	15,031	18,490
销售费用	1,646	2,185	2,442	2,847	3,362
管理费用	1,223	1,576	1,679	2,088	2,538
财务费用	892	986	1,112	1,402	1,681
资产减值损失	71	60	55	64	72
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	411	635	312	343	405
营业利润	13,394	16,007	19,557	23,566	28,043
营业外收支	139	95	114	116	108
利润总额	13,532	16,102	19,672	23,682	28,151
所得税	3,554	4,237	5,319	6,351	7,600
净利润	9,979	11,864	14,353	17,331	20,551
少数股东损益	1,540	1,117	1,292	1,386	1,568
归属于母公司所有者的净利润	8,438	10,747	13,061	15,945	18,983

资料来源:申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

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，资格证书编号为：ZX0065。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。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。