

房地产

2014年12月08日

保利地产 (600048)

——低估值蓝筹吸引力大增

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据:	2014年12月05日
收盘价(元)	7.72
一年内最高/最低(元)	8.83/4.83
上证指数/深证成指	2938/10067
市净率	1.5
息率(分红/股价)	3.81
流通A股市值(百万元)	82834
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
	0
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)10月销售点评——销售业绩彰显龙头实力、沪港通开通受益》 2014/11/10

《保利地产(600048)季报点评——去化策略得当、业绩将明显好于行业》 2014/10/28

证券分析师

韩思怡 A0230513060002
hansy@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	5	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	6	
2015E	139,172	24	15,945	22	1.49	32.1	21.7	5	
2016E	168,087	21	18,983	19	1.77	32.0	22.4	4	

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:

2014年11月，公司实现销售面积103.2万方，同比增长37.6%；销售金额125.3亿元，同比增长20.9%。2014年1-11月，公司累计实现销售面积934.9万方，同比下降2.6%；累计签约金额1194.13亿元，同比增长7.5%。

- **加速去化策略得当，创单月最高增速。**11月公司实现销售面积103.2万方，同比增长37.6%，为年内最高同比增速，自930政策及11月21日央行降息政策之后，公司利用政策优惠期加速去化。同时，11月公司销售均价12140元，同比下降12.1%，环比下降6.3%，公司一定程度以价换量，在政策期实现了快速去化，但公司全年累计销售均价12772元，同比增长10.4%，在龙头企业中表现最佳。
- **投资依旧稳健，全年拿地同比减少43%。**公司11月在成都、佛山和武汉新增三个项目，1-11月，共在24个城市新增34个项目储备，累计拿地价款403亿元，建面971万方，同比去年1718万方大幅减少43.4%，在行业未全面复苏的情况下，公司保持稳健投资，
- **全年销售目标完成80%，12月将继续加速去化。**截止11月底，公司可售货值充沛，预计在800亿元左右，公司将紧紧抓住放松限购、放松限贷、降息及普通住宅标准放宽等政策优惠期，加速去化。

投资建议：销售创单月同比最高增速，销售均价好于同业，公司投资和销售成绩均体现龙头公司优秀的经营管理能力，作为低估值蓝筹公司代表在新一轮牛市中将具备较大的市值提升空间，维持盈利预测和买入评级。降息周期之后，我们认为公司作为低估值蓝筹代表，将具备较大的市值提升空间，我们预计公司14-16年结算收入为1127、1392、1681亿元。我们维持公司14-16年EPS 1.22、1.49、1.77的盈利预测，目前股价对应PE别为6X、5X、4X，维持“买入”评级。

盈利预测表

利润表	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	47,036	68,906	92,356	112,667	139,172	168,087
二、营业总成本	37,054	55,924	76,984	93,421	115,948	140,448
其中：营业成本	29,537	43,972	62,655	75,515	94,517	114,306
营业税金及附加	5,073	8,120	9,522	12,619	15,031	18,490
销售费用	1,253	1,646	2,185	2,442	2,847	3,362
管理费用	750	1,223	1,575	1,679	2,088	2,538
财务费用	390	892	986	1,112	1,402	1,681
资产减值损失	51	71	60	55	64	72
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-18	411	635	312	343	405
三、营业利润	9,964	13,394	16,007	19,558	23,567	28,044
加：营业外收入	154	189	182	163	166	170
减：营业外支出	44	51	87	48	49	62
四、利润总额	10,074	13,532	16,102	19,673	23,684	28,152
减：所得税	2,707	3,554	4,237	5,242	6,319	7,601
五、净利润	7,367	9,979	11,864	14,353	17,331	20,551
少数股东损益	836	1,540	1,117	1,292	1,386	1,568
归属于母公司所有者的净利润	6,531	8,438	10,747	13,061	15,945	18,983
六、基本每股收益	0.91	1.18	1.51	1.22	1.49	1.77
全面摊薄每股收益	0.91	1.18	1.51	1.22	1.49	1.77

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。