

分析师： 崔娟
 执业证书编号： S0050510120010
 Tel: 010-59355903
 Email: cuij@chinans.com.cn
 地址： 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

保利地产 (600048. SH)

销售喜人，增长无忧

投资要点

● 1、公司业绩实现快速增长。上半年公司实现营业收入152亿元，同比增长35.1%；实现净利润28亿元，同比增长71.7%；实现基本每股收益0.47元，公司加权平均净资产收益率9.13%，同比增加2.82个百分点。房地产业务结算毛利率40.7%，较2010年度提升了7.5个百分点，主要由于广州保利中环广场和北京保利西山林语等结算项目毛利率较高。

● 2、公司销售情况喜人。上半年公司实现签约销售金额395亿元，实现签约销售面积341万平方米，同比分别增长81.4%和27.6%。6月份，公司实现签约销售金额114亿元，单月销售金额首次突破100亿元。报告期内，公司的市场占有率较2010年提升0.25个百分点，达到1.6%；24个有项目销售的城市中有16个销售业绩进入当地市场前三名。

● 3、公司开发建设情况良好。报告期内公司新增项目建筑面积456万平方米，新进郑州、合肥、宁波、德阳、通化等5个城市，实现新开工773万平方米，在建面积2161万平方米。截至报告期末，公司已进入城市38个，共有在建拟建项目148个，占地面积3203万平方米，容积率建筑面积5808万平方米。

● 4、维持“买入”评级。报告期末公司预收款项687.92亿元，占2011年预测收入的153.58%，业绩锁定性较强。维持公司2011年至2013年的每股收益1.03元、1.29元和1.7元的预测，动态PE分别为11、8.79和6.64倍，维持“买入”评级。

房地产

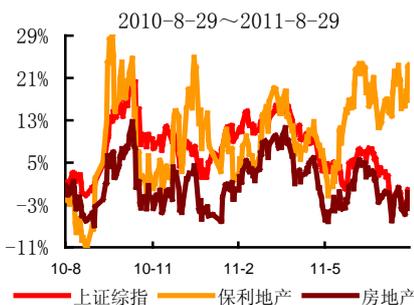
投资评级

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	13.39

市场数据

市价(元)	11.31
上市的流通A股(亿股)	58.43
总股本(亿股)	59.48
52周股价最高最低(元)	8.93-16.15
上证指数/深证成指	2612.19/11568.17
2010年股息率	0.70%

52周相对市场表现



相关研究

《保利地产6月份销售点评:月度销售首超百亿，融资渠道或将拓宽》，2011年7月8日

公司财务数据及预测				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	35894.12	44792	56200	71103
增长率(%)	56.15	24.79	25.47	26.52
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	4919.98	6117	7651	10131
增长率(%)	39.80	24.34	25.07	32.41
毛利率(%)	34.12	34.35	34.48	35.32
净资产收益率(%)	16.56	17.24	17.95	19.42
EPS(元)	1.08	1.03	1.29	1.70
P/E(倍)	13.67	11.00	8.79	6.64
P/B(倍)	0.00	1.90	1.58	1.29

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	146,672	167,608	186,788	205,086
货币资金	19,151	126,317	127,442	152,688
应收帐款	587	672	731	924
预付帐款	13,371	16,573	21,918	24,886
其他应收款	3,664	1,120	1,405	1,778
存货	109,898	22,926	35,293	24,810
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	5,656	10,776	12,202	14,064
长期股权投资	937	937	937	937
非营业投资	4,240	4,240	4,240	4,240
固定资产及其他	347	4,479	5,620	7,110
递延所得税资产	132	1,120	1,405	1,778
资产总计	152,328	178,384	198,990	219,150
流动负债	68,897	134,473	144,635	160,241
应付账款	4,217	9,410	12,151	13,796
预收款项	51,544	67,189	84,300	106,655
其他应付款	6,874	55,874	44,184	36,790
短期借款	450	0	0	0
一年内到期非流动负债	6,884	2,000	4,000	3,000
交易性金融负债	0	0	0	0
其他流动负债	(1,072)	0	0	0
非流动负债	51,411	5,500	8,000	2,000
长期借款	51,301	5,500	8,000	2,000
其他非流动负债	0	0	0	0
预计负债	0	0	0	0
递延所得税负债	110	0	0	0
负债合计	120,308	139,973	152,635	162,241
归属母公司所有者权益	29,709	35,475	42,636	52,155
少数股东权益	2,311	2,936	3,718	4,754
负债和股东权益	152,328	178,384	198,990	219,150

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	(21,651)	162,711	(1,838)	34,236
净利润	4,920	6,117	7,651	10,131
财务费用	(102)	(128)	(160)	(203)
投资损失	(42)	0	0	0
营运资金变动	(26,925)	157,139	(9,894)	23,555
其它	499	(418)	565	753
投资活动现金流	(4,206)	(4,132)	(1,141)	(1,490)
资本支出	(126)	(4,132)	(1,141)	(1,490)
其他	(4,081)	0	0	0
筹资活动现金流	29,781	(51,414)	4,103	(7,499)
借款收到现金	30,125	(51,135)	4,500	(7,000)
新发股份	25	(0)	0	0
分红	(324)	(352)	(489)	(612)
少数股东融资	(148)	(54)	(68)	(90)
财务费用	102	128	160	203
现金净增加额	3,924	107,166	1,124	25,246

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	35894	44792	56200	71103
营业成本	23645	29407	36820	45987
营业税金及附加	3584	4479	5620	7110
营业费用	803	1075	1405	1778
管理费用	573	896	1180	1422
财务费用	(102)	(128)	(160)	(203)
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	42	0	0	0
营业利润	7424	9063	11335	15009
营业外收支	(20)	0	0	0
利润总额	7405	9063	11335	15009
所得税	1899	2266	2834	3752
净利润	5505	6797	8501	11257
少数股东损益	585	680	850	1126
归属母公司净利润	4920	6117	7651	10131
EBITDA	7322	8935	11175	14806
EPS (元)	0.83	1.03	1.29	1.70

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入增长率	56.15%	24.79%	25.47%	26.52%
营业利润增长率	42.22%	22.07%	25.07%	32.41%
归属母公司净利润增长率	39.80%	24.34%	25.07%	32.41%
投资资本增长率	63.17%	-50.58%	27.15%	5.59%
净资产增长率	18.42%	19.41%	20.19%	22.33%
获利能力				
毛利率	34.12%	34.35%	34.48%	35.32%
净利率	15.34%	15.17%	15.13%	15.83%
ROE	16.56%	17.24%	17.95%	19.42%
ROIC	5.95%	14.89%	14.66%	18.41%
偿债能力				
资产负债率	78.98%	78.47%	76.70%	74.03%
净负债比率	183.12%	19.53%	25.89%	8.79%
流动比率	2.13	1.25	1.29	1.28
速动比率	0.53	1.08	1.05	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.27	0.30	0.34
应收帐款周转率	67.77	71.15	80.14	85.93
应付帐款周转率	6.82	4.32	3.42	3.54
每股指标(元)				
每股收益	0.83	1.03	1.29	1.70
每股经营现金	-3.64	27.35	-0.31	5.76
每股净资产	4.99	5.96	7.17	8.77
估值比率				
P/E	13.67	11.00	8.79	6.64
P/B	2.26	1.90	1.58	1.29
PEG	0.34	0.45	0.35	0.20
EV/EBITDA	13.76	8.70	7.43	5.20

分析师简介

崔娟：先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，现任金融地产研究小组组长。对宏观经济理解深刻，能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具备一定的前瞻性。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn