

## 销售保持高速增长

——保利地产 2012 年 5 月销售数据点评

2012 年 6 月 7 日

推荐/维持

保利地产

公司点评

<b>郑闵钢</b>	房地产行业分析师	电话: 010-66554031	执业资格证号: S1480510120012
联系人: 张鹏	010-66554029	zhangpeng@dxzq.net.cn	

### 事件:

2012 年 5 月, 公司实现签约面积 91.65 万平方米, 同比增长 48.46%; 实现签约金额 107.68 亿元, 同比增长 45.40%。2012 年 1-5 月公司实现签约面积 307.44 万平方米, 同比增长 26.36%; 实现签约金额 347.82 亿元, 同比增长 23.76%。

### 观点:

#### 1. 5 月份销售同比、环比大幅增长

公司 5 月份销售良好并符合预期。公司 5 月份销售面积同比增长 48.46%, 环比增长 27.47%; 销售金额同比增长 45.4%, 环比增长 17.71%。公司 2012 年以来销售业绩表现抢眼, 除 1 月份以外的 4 个月销售金额同比在 45%左右, 高于万科 20%左右的增幅水平。公司今年以来推盘力度加大, 是销售有所保障的主要原因。公司全年计划推盘 1300 亿元, 包括新推盘 1000 亿元和 300 亿元 2011 年的滚存, 相对于公司 2011 年 731 亿元的销售额而言是较大的推盘体量。

#### 2. 公司拿地非常谨慎, 今年以来仅获得 4 块土地

公司 5 月份共获得 1 块土地, 位于成都市青羊区, 规划建筑面积 16.22 万平米, 土地价款 4.69 亿元, 单位土地价款 2890 元/平方米。公司 2012 年以来获取土地 4 块, 规划建筑面积 200 万平米, 平均单位地价 2500 元/平方米, 土地款为 50 亿元, 相对公司 2012 年以来的销售情况仍然非常保守, 因此可以判断公司目前经营稳健, 对于未来可能出现的土地市场机会已经做好了应对准备。

### 结论:

公司产品多元化, 住宅和商业地产互为补充, 未来公司还将加大持有型物业的比例, 将进一步分散公司的经营风险。公司产品面向普通大众, 符合当前的主流消费群体, 因此公司销售在 2011 年取得良好表现, 我们认为这种趋势将在 2012 年延续, 在推盘量持续加大的背景下公司销售有望再创佳绩, 同时公司在当前的市场环境下更能发挥其快速周转、快速扩张的经营特点。预计公司 2012-2014 年营业收入分别为 550 亿元、701 亿元和 884 亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为 86.15 亿元、103.9 亿元和 128.86 亿元, 每股收益分别为 1.45 元、1.75 元和 2.2 元。对应 PE 分别为 9.33、7.33 和 6.15。按照公司 12 年业绩 12 倍 PE 计算, 公司 6 个月目标价 17.4 元, 维持公司“推荐”评级。

资产负债表				单位:百万元				利润表				单位:百万元			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E	
<b>流动资产合计</b>	187991	214518	254720	304035	<b>营业收入</b>	47036	54970	70141	88378						
货币资金	18153	32527	41886	36566	<b>营业成本</b>	29537	34631	45592	57446						
应收账款	1058	904	1153	1453	营业税金及附加	5073	6047	7014	8838						
其他应收款	4129	4825	6157	7757	营业费用	1253	1264	1613	2033						
预付款项	12545	14969	18160	22181	管理费用	750	880	1122	1414						
存货	152107	161294	187363	236078	财务费用	390	-143	-258	-272						
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	50.62	5.00	5.00	5.00						
<b>非流动资产合计</b>	7023	6908	6796	6683	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期股权投资	987	987	987	987	投资净收益	-18.19	10.00	10.00	10.00						
固定资产	939.80	828.20	716.60	605.00	<b>营业利润</b>	9964	12297	15063	18925						
无形资产	10	9	8	7	营业外收入	154.07	40.00	40.00	40.00						
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	44.07	50.00	50.00	50.00						
<b>资产总计</b>	195015	221427	261515	310718	<b>利润总额</b>	10074	12287	15053	18915						
<b>流动负债合计</b>	98586	120546	151590	190099	所得税	2707	3072	3763	4729						
短期借款	2123	0	0	0	<b>净利润</b>	7367	9215	11289	14186						
应付账款	9545	6642	8744	11017	少数股东损益	836	600	900	1300						
预收款项	70928	92916	120973	156324	归属母公司净利润	6531	8615	10389	12886						
<b>非流动负债合计</b>	54364	53032	55983	58933	EBITDA	10585	12266	14917	18765						
长期借款	49980	52930	55881	58831	<b>EPS (元)</b>	1.10	1.45	1.75	2.17						
其他非流动负债	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>										
<b>负债合计</b>	152950	173578	207572	249032		2011A	2012E	2013E	2014E						
少数股东权益	6807	7407	8307	9607	<b>成长能力</b>										
实收资本(或股本)	5948	5948	5948	5948	营业收入增长	31.0%	16.87%	27.60%	26.00%						
资本公积	11897	12775	12775	12775	营业利润增长	385.7%	23.41%	22.49%	25.64%						
未分配利润	16783	20229	24385	29539	归属于母公司净利润增长	244.7%	31.91%	20.60%	24.03%						
归属母公司股东权益合计	35258	40442	45636	52079	<b>获利能力</b>										
<b>负债和所有者权益</b>	195015	221427	261515	310718	毛利率(%)	37%	37%	35%	35%						
<b>现金流量表</b>				单位:百万元											
	2011A	2012E	2013E	2014E	净利率(%)	16%	17%	16%	16%						
<b>经营活动现金流</b>	-7922	18108	10456	-2990	总资产净利润(%)	3%	4%	4%	4%						
净利润	7367	9215	11289	14186	ROE(%)	19%	21%	23%	25%						
折旧摊销	230.81	0.00	112.62	112.62	<b>偿债能力</b>										
财务费用	390	-143	-258	-272	资产负债率(%)	78%	78%	79%	80%						
应付帐款的变化	0	-2903	2102	2273	流动比率	1.91	1.78	1.68	1.60						
预收帐款的变化	0	21988	28056	35351	速动比率	0.36	0.44	0.44	0.36						
<b>投资活动现金流</b>	0	5	5	5	<b>营运能力</b>										
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.27	0.26	0.29	0.31						
长期投资	987	987	987	987	应收账款周转率	57.19	56.06	68.21	67.83						
投资收益	-18	10	10	10	应付账款周转率	6.84	6.79	9.12	8.94						
<b>筹资活动现金流</b>	0	-3739	-1101	-2336	<b>每股指标(元)</b>										
短期借款	2123	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.10	1.45	1.75	2.17						
长期借款	49980	52930	55881	58831	每股净现金流(最新摊薄)	-0.16	2.42	1.57	-0.89						
普通股增加	1373	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.93	6.80	7.67	8.76						
资本公积增加	-1382	878	0	0	<b>估值比率</b>										
财务费用	0.00	143	258	272	P/E	10.37	7.88	6.53	5.27						
<b>现金净增加额</b>	-7922	14374	9360	-5321	P/B	1.92	1.68	1.49	1.30						
					EV/EBITDA	11.14	8.42	6.55	5.70						

## 分析师简介

---

### 郑闵钢

房地产行业高级研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究至今。

## 联系人简介

---

### 张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产行业研究工作至今。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。