

均价止跌企稳，销售持续向好—保利地产7月销售数据点评

核心观点：

1. 事件

保利地产公布7月份销售数据，2012年7月，公司实现签约面积77.30万平方米，同比增长65.59%；实现签约金额90.93亿元，同比增长79.72%。2012年1-7月公司实现签约面积515.13万平方米，同比增长32.91%；实现签约金额593.89亿元，同比增长33.41%。

2. 我们的分析与判断

(一) 下半年新推货值约600亿元，销售看好

2012年7月，公司实现签约面积77.30万平方米，同比增长65.59%；实现签约金额90.93亿元，同比增长79.72%。受季节性因素和推盘影响，销售金额环比6月回落22%左右，下半年公司新推货值接近600亿元，全年货值约为1400亿元，销售有望持续向好，销售金额有望突破千亿元大关，较2011年增长约35%。

(二) 销售均价止跌企稳

1-7月份累计销售均价为11529元，同比回升0.37%。结束此前数月同比下跌趋势（累计销售均价），进入7月份逐步企稳，减轻了资本市场对公司盈利能力进一步下滑的担忧。

3. 投资建议

随着下半年公司推盘高峰期的来临，我们认为公司的销售有望全年超过1000亿元，同比增长35%左右，公司2012-2014年的净利润分别为85亿，106亿和131亿元，EPS分别为1.2元，1.5元和1.85元，对应PE分别为8.8倍，7倍和5.7倍。给予“推荐”评级。

4. 风险提示

房地产调控政策进一步趋紧

保利地产 (600048.SH)

推荐

分析师

赵强

☎: (8621) 20252661

✉: zhaoqiang-yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050002

特此鸣谢

侯丽科(0755) 82838914

(houlike@chinastock.com.cn)

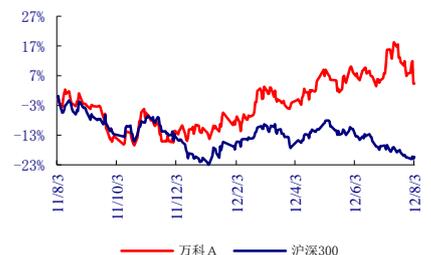
对本报告的编制提供信息

市场数据

时间 2012.08.07

A股收盘价(元)	10.58
A股一年内最高价(元)	14.90
A股一年内最低价(元)	8.42
上证指数	2389.80
市净率	2.14
总股本(万股)	713799.44
实际流通A股(万股)	713799.44
限售的流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	755.20

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

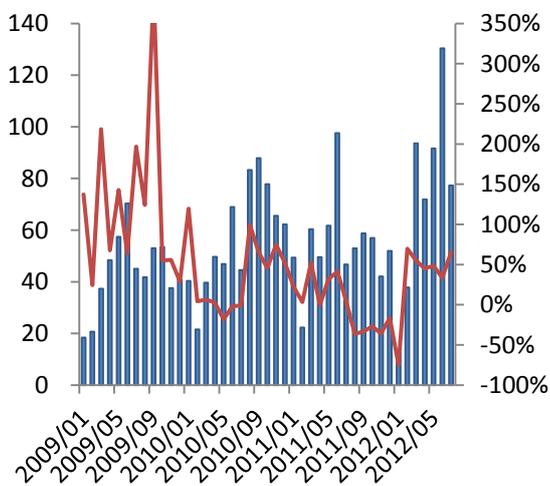
附表:

保利地产盈利预测: 1:

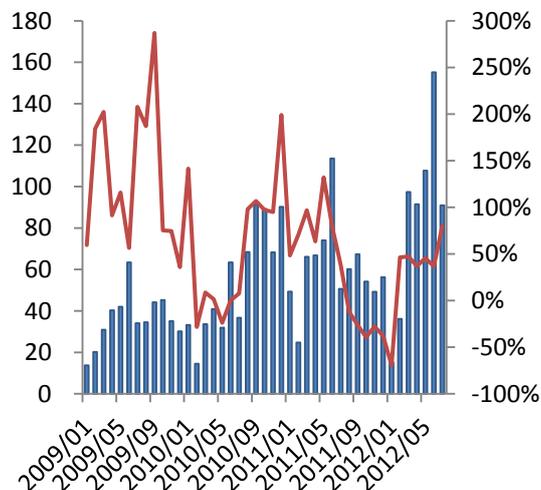
单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,589,412	4,703,622	6,071,551	8,075,991	10,970,145
同比 (%)	56.2%	31.0%	29.1%	33.0%	35.8%
营业毛利	1,224,863	1,749,942	2,251,191	2,972,306	4,031,271
同比 (%)	44.7%	42.9%	28.6%	32.0%	35.6%
归属母公司净利润	491,998	653,095	853,221	1,069,142	1,319,842
同比 (%)	39.8%	32.7%	30.6%	25.3%	23.4%
总股本 (万股)	713,799.4	713,799.4	711,697.4	711,697.4	711,697.4
每股收益 (元)	0.69	0.91	1.20	1.50	1.85
ROE	16.6%	18.5%	19.5%	19.6%	19.5%
P/E (倍)	15.3	11.6	8.8	7.0	5.7

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 1: 保利分月销售面积及同比 (右轴) 变化

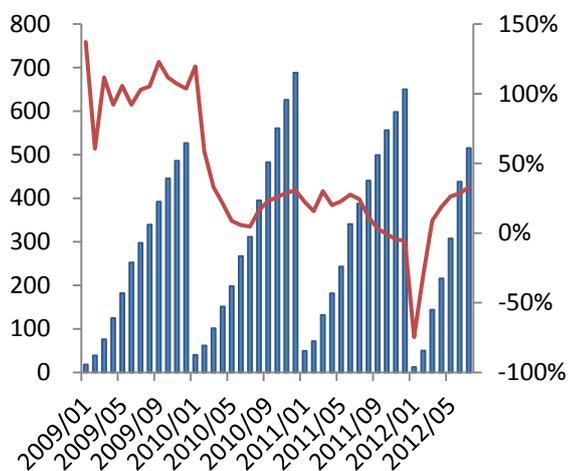


图表 2: 保利分月销售金额及同比 (右轴) 变化

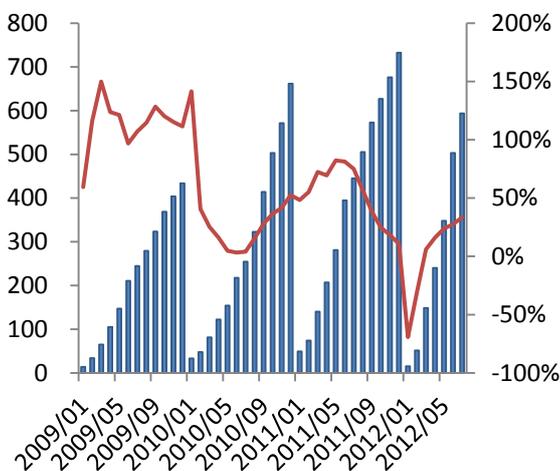


数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 3: 保利月度累计销售面积及同比(右轴)变化

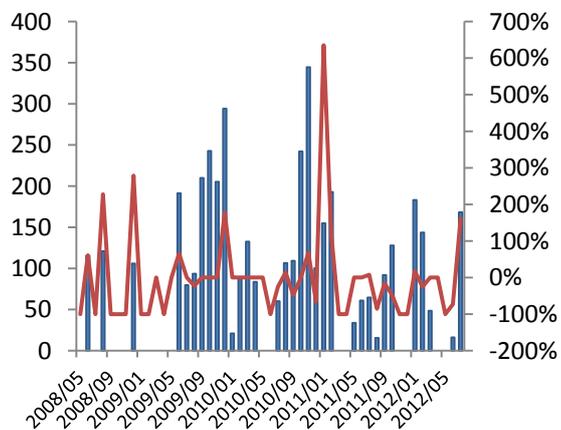


图表 4: 保利月度销售金额及同比(右轴)变化

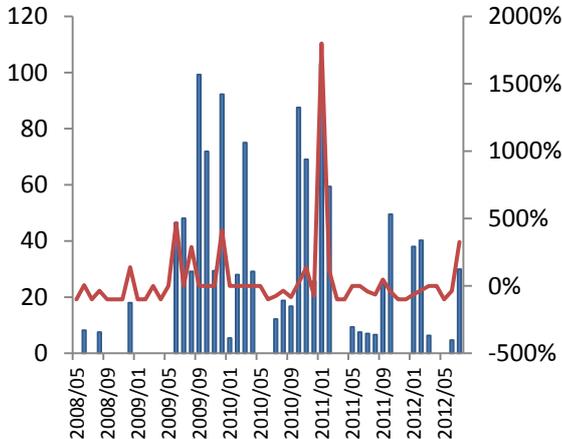


数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 5: 保利保利新增建面(分月)及同比变化

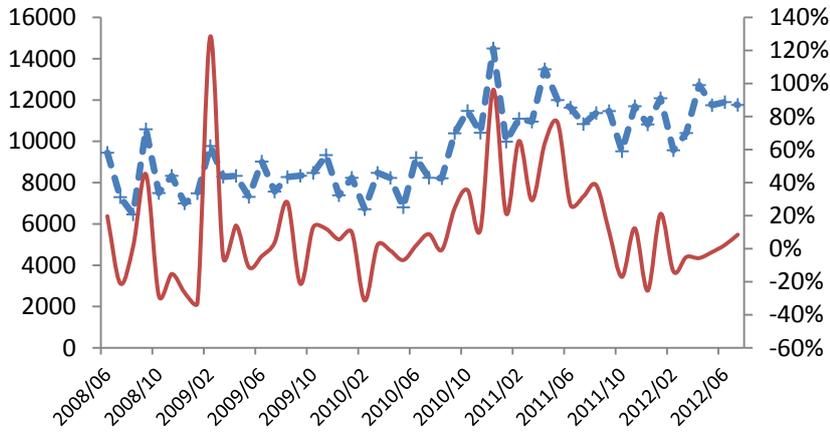


图表 6: 保利土地购置费用(分月)及同比变化



数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

图表 7: 保利销售均价 (累计) 及其同比变化情况



数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

保利盈利预测表 2:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	187,991.4	306,995.1	402,222.2	513,244.3	一、营业收入	47,036.2	60,715.5	80,759.9	109,701.5
货币资金	18,152.6	73,701.0	87,799.9	87,291.9	减: 营业成本	29,536.8	38,203.6	51,036.8	69,388.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	5,073.4	6,547.4	8,664.4	11,727.2
应收款项	1,057.9	2,205.5	3,132.8	4,222.0	销售费用	1,252.5	1,554.6	2,019.0	2,742.5
预付款项	12,544.7	30,432.9	44,605.5	60,528.8	管理费用	750.3	1,272.6	1,873.5	2,064.0
存货	152,107.4	196,732.4	262,760.6	357,278.2	财务费用	390.3	837.0	996.8	997.1
其他流动资产	4,128.7	3,923.3	3,923.3	3,923.3	资产减值损失	50.6	194.5	349.3	494.7
非流动资产	7,023.2	6,327.6	5,472.4	4,617.1	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	986.6	983.8	983.8	983.8	投资收益	-18.2	203.8	275.5	275.5
债权与公允价值资产	4,801.2	4,753.3	4,753.3	4,753.3	其中: 联营企业收益	-20.2	203.8	275.5	275.5
固定资产	939.8	291.8	-559.9	-1,411.6	二、营业利润	9,964.1	12,309.5	16,095.5	22,562.7
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	加: 营业外收入	154.1	157.2	161.9	166.8
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	44.1	31.9	35.9	40.4
无形及递延性资产	31.9	30.4	26.8	23.2	三、利润总额	10,074.1	12,434.9	16,221.6	22,689.1
其它非流动资产	263.7	268.3	268.3	268.3	减: 所得税费用	2,706.9	3,188.3	4,055.4	5,672.3
资产总计	195,014.6	313,322.7	407,694.5	517,861.4	四、净利润	7,367.2	9,246.5	12,166.2	17,016.8
流动负债	98,585.9	206,915.0	289,120.6	382,270.6	归属母公司净利润	6,530.9	8,532.2	10,691.4	13,198.4
短期借款	13,925.4	16,201.2	16,201.2	16,201.2	少数股东损益	836.3	714.3	1,474.8	3,818.4
应付账款	9,544.9	19,911.0	28,399.7	38,362.5	五、总股本(百万股)	7,138.0	7,117.0	7,117.0	7,117.0
预收帐款	70,928.2	178,675.0	260,961.4	353,706.5	EPS(元)	0.91	1.20	1.50	1.85
其它流动负债	4,187.4	-7,872.3	-16,441.7	-25,999.6					
非流动负债	54,364.2	54,905.4	54,905.4	54,905.4	主要财务比率				
长期借款	54,262.2	54,803.5	54,803.5	54,803.5	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
其它非流动负债	102.0	101.9	101.9	101.9	营业收入	31.0%	29.1%	33.0%	35.8%
负债合计	152,950.2	261,820.4	344,026.0	437,176.0	营业毛利	42.9%	28.6%	32.0%	35.6%
少数股东权益	6,806.7	7,712.5	9,187.2	13,005.7	主业盈利	43.0%	26.0%	30.7%	38.5%
股本	5,948.3	7,117.0	7,117.0	7,117.0	母公司净利	32.7%	30.6%	25.3%	23.4%
资本公积与其它	12,526.4	11,357.8	11,357.8	11,357.8	获利能力				
留存收益	16,782.9	25,315.1	36,006.5	49,205.0	毛利率	37.2%	37.1%	36.8%	36.7%
股东权益合计	35,257.7	43,789.9	54,481.3	67,679.7	主业盈利/收入	22.2%	21.6%	21.3%	21.7%
负债和股东权益	195,014.6	313,322.7	407,694.5	517,861.4	ROS	15.7%	15.2%	15.1%	15.5%
					ROE	18.5%	19.5%	19.6%	19.5%
					ROIC	7.1%	8.1%	9.7%	12.3%
现金流量表					偿债能力				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	资产负债率	78.4%	83.6%	84.4%	84.4%
经营活动现金流	-7,921.9	53,417.0	14,820.2	213.6	利息保障倍数	18.9	11.0	12.2	17.1
净利润	7,367.2	9,246.5	12,166.2	17,016.8	速动比率	0.32	0.51	0.47	0.40
折旧摊销	279.4	893.2	1,204.5	1,349.9	经营现金净额/当期债务	-0.57	3.30	0.91	0.01
财务费用	480.9	837.0	996.8	997.1	营运能力				
投资损失	18.2	-203.8	-275.5	-275.5	总资产周转率	0.24	0.19	0.20	0.21
营运资金变动	-15,933.0	42,395.3	728.1	-18,874.8	应收款天数	8.10	13.08	13.97	13.86
其它变动	-134.6	248.7	0.0	0.0	存货天数	1,853.91	1,853.85	1,853.44	1,853.62
投资活动现金流	-447.8	356.9	275.5	275.5	每股指标(元)				
资本支出	-48.2	-13.9	0.0	0.0	主业盈利/股本	1.46	1.85	2.41	3.34
长期投资	-399.7	164.2	0.0	0.0	每股经营现金流	-1.11	7.51	2.08	0.03
其它变动	0.0	206.6	275.5	275.5	每股净资产	3.99	5.07	6.36	7.68
筹资活动现金流	7,393.4	1,775.1	-996.8	-997.1	估值比率				
债务融资	9,147.4	3,814.4	0.0	0.0	P/E	11.56	8.83	7.04	5.71
权益融资	3,694.9	93.8	0.0	0.0	P/B	2.65	2.09	1.66	1.38
其它变动	-5,448.9	-2,133.1	-996.8	-997.1	P/S	1.61	1.24	0.93	0.69
汇率变动影响	-2.5	-0.6	0.0	0.0	EV/EBITDA	11.33	5.33	3.36	2.52
现金净增加额	-978.8	55,548.4	14,098.9	-508.0					

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn