



新时代证券

Newtimes Securities

2012年8月27日

分析师：裴明华

SAC执业证书编号：S0280511030001

电话：010-83561313

E-mail: peiminghua@xsdzq.cn

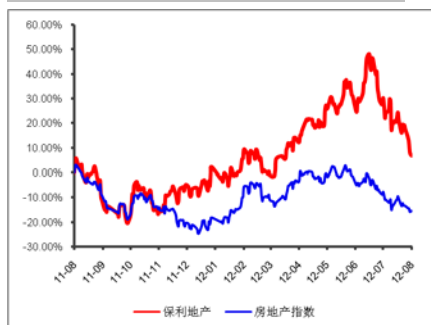
投资评级：买入

当前价：9.42元

## 基础数据 2012年6月30日

每股收益(元)	0.35
每股净资产(元)	5.11
每股公积金(元)	1.50
每股未分配利润	2.52
目前流通股(万股)	713,799.44
总股本(万股)	713,799.44

## 股票近期相对房地产指数走势图



## 相关报告

- 1、《销售有望提速，业绩增长确定性较高——保利地产2011年报点评》（2012-04-09）
- 2、《销售提速如期兑现，经营业绩有望稳步提升——保利地产2012年一季报点评》（2012-04-20）

## 2012年业绩将实现稳步增长

## ——保利地产2012年中报业绩点评

## 投资要点：

## 一、少数股东权益大幅增长导致净利润增速为负

上半年，公司实现营业收入 201.83 亿元，营业利润 44.97 亿元，分别同比增长 32.86%和 14.22%，归属于母公司净利润 25.11 亿元，同比下降 10.16%，归属于母公司净利润同比下降的主要原因是本期结算项目合作方权益占比较高，今年上半年少数股东损益为 7.43 亿元，而去年同期仅为 0.74 亿元；同时，上半年公司财务费用为 2.59 亿元，同比大幅增长 219%，也是导致归属于母公司净利润同比为负的重要原因。

## 二、公司 2012 年净利润增速有望超 30%

公司 2010 年新开工 1000 万平方米，同比增长 77%，考虑到房地产项目 2-3 年的施工周期，预计公司 2012 年结算面积 573 万平方米，同比增长 29%；同时，鉴于 2011 年下半年以来公司房屋销售均价维持在历史高位，预计公司今年结算毛利率仍将维持在 37%的历史较高水平。在考虑少数股东损益、财务费用占比提升的前提下，我们测算公司 2012 年净利润增速有望达到 34%。

## 三、开工势头不减，未来三年业绩增长确定

公司上半年新开工 718 万平方米，预计公司今年全年新开工规模仍将维持在 1400 万平方米的高位，与去年基本持平。目前，公司在建面积高达 3036 万平方米，按照目前的结算规模，维持每年 30%以上的净利率增速问题不大。

## 投资建议：

我们预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.23 元、1.71 元、2.33 元，对应当前股价 PE 分别为 7.71、5.55、4.05 倍。公司上半年在维持销售均价基本不变的前提下取得了良好的销售业绩，显示了公司优异的管理能力和良好的品牌价值，我们坚定看好公司在行业整合中的竞争优势，维持公司“买入”评级。

## 风险提示：

行业政策反复导致公司经营业绩具备一定的不确定性。



附：财务预测表（单位：万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	18799109	25654158	35931981	48630935	<b>营业总收入</b>	4703622	6287503	8806465	11918815
货币资金	1815262	3097964	4339101	5872610	营业成本	2953680	3879042	5416737	7298716
应收账款	105765	122046	170941	231354	营业税金及附加	507338	691625	968711	1311070
其他应收款	412868	3199424	4481209	6064942	销售费用	125253	172906	242178	327767
预付款项	1254471	468111	655650	887368	管理费用	75033	113175	158516	214539
存货	15210744	18703738	26197015	35455471	财务费用	39027	62875	88065	119188
其他流动资产	0	62875	88065	119188	资产减值损失	5062	0	0	0
<b>非流动资产</b>	125945	113836	241086	323621	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	30944	(42119)	22651	27987	投资净收益	(1819)	61178	58119	61025
固定资产	93980	91962	128805	174326	<b>营业利润</b>	996409	1429057	1990377	2708560
无形资产	1021	1118	1565	2119	营业外收入	15407	0	0	0
其他非流动资产	0	62875	88065	119188	营业外支出	4407	0	0	0
<b>资产总计</b>	19501457	26118321	36582102	49510818	<b>利润总额</b>	1007409	1429057	1990377	2708560
<b>流动负债</b>	1166832	1151081	22565509	30054653	所得税	270689	357264	497594	677140
短期借款	212340	231454	324182	438753	<b>净利润</b>	736720	1071793	1492783	2031420
应付账款	954492	919627	1288057	1743277	少数股东损益	83625	192923	268701	365656
其他流动负债	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	653095	878870	1224082	1665764
<b>非流动负债</b>	4997979	7629410	10476635	13936311	<b>EBITDA</b>	1060136	1518206	2096327	2849846
长期借款	4997979	7629410	10476635	13936311	<b>BPS (元)</b>	1.10	1.23	1.71	2.33
其他非流动负债	0	0	0	0					
<b>负债合计</b>	15295016	21382107	30357198	41285564					
少数股东权益	680675	635447	890026	1204576	<b>主要财务比率</b>				
实收资本	594833	713799	713799	713799	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
资本公积金	1189723	890000	900000	920000	<b>成长能力</b>				
留存收益	1741067	2496895	3720977	5386742	营业收入增速	31.04%	33.67%	40.06%	35.34%
归属于母公司所有者权益	3525766	4100767	5334878	7020678	营业利润增速	34.21%	43.42%	39.28%	36.08%
<b>负债和所有者权益总计</b>	19501457	26118321	36582102	49510818	净利润增速	32.74%	34.57%	39.28%	36.08%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	37.20%	38.31%	38.49%	38.76%
					净利率	15.66%	17.05%	16.95%	17.04%
					ROE	22.87%	17.22%	23.98%	24.70%
					ROIC	10.22%	10.87%	11.23%	11.49%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	78.43%	81.87%	82.98%	83.39%
					净负债比率	80.71%	100.57%	103.81%	103.38%
					流动比率	1.91	2.08	2.08	2.08
					速动比率	0.36	0.26	0.26	0.26
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.27	0.28	0.28	0.28
					应收账款周转率	57.19	55.20	60.12	59.25
					应付账款周转率	4.00	4.14	4.91	4.82
					<b>每股指标 (最新摊薄\元)</b>				
					每股收益	0.91	1.23	1.71	2.33
					每股经营现金流	(1.33)	1.80	1.74	2.15
					每股净资产	5.93	6.64	8.72	11.52
					<b>估值比率</b>				
					P/E	8.56	7.65	5.49	4.04
					P/B	1.59	1.42	1.08	0.82
					BV/EBITDA	19.69	16.89	16.04	15.21

资料来源：新时代证券研究发展中心



## 投资评级界定：

### 行业评级：

推荐：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

### 股票评级：

买入：预期未来6个月股价涨幅： $\geq 15\%$

增持：预期未来6个月股价涨幅： $10\% - 15\%$

中性：预期未来6个月股价涨幅： $-10\% - +10\%$

减持：预期未来6个月股价跌幅： $>10\%$

## 重要声明：

### 一、分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 二、免责声明

1、新时代证券有限责任公司具备证券投资咨询业务资格。

2、本报告仅供本公司客户使用。报告信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，投资者应自行关注本公司相应的更新或修改。

3、在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

4、本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新时代证券公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

新时代证券有限责任公司

地址：北京海淀区北三环西路99号西海国际中心1号楼15层

电话：010-83561319