

房地产

2012年 9月销售数据点评

2012年10月11日

相关研究：

《2011年业绩基本符合预期》  
(2012年1月10日)

《2012年业绩完全锁定 负债水平  
略降》(2012年04月06日)

《业绩符合预期 目前估值合理》  
(2012年08月23日)

《8月销售环比略降 目前估值合  
理》(2012年09月10日)

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-82190365

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqjfbz@i618.com.cn

孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 保利地产 (600048)

增持

继续以价换量促销售 开始进行土地储备

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **销售面积连续8个月保持同比30%以上增长。**2012年9月，公司实现销售面积78.55万平方米，同比增长33.7%，环比增长4.03%；前9个月公司共实现销售面积669.2万平方米，同比增长34.03%。

② **销售金额连续3月环比下降。**2012年9月，公司实现销售金额77.59亿元，同比增长15.19%，环比下降8.5%，销售金额连续3月环比下降；前8个月公司共实现销售金额756.28亿元，同比增长32.04%。

③ **销售均价连续3月下降。**9月份公司销售均价为9878元/平方米，环比下降12.04%，销售均价已连续3月下降；同比下降13.85%。9月公司销售均价再次降至万元以内，一方面和公司销售产品结构有关，另一方面表明公司继续在以价换量，加速清理库存。

④ **开始进行土地储备。**9月份公司在北京新增两个项目，均为合作拿地，项目总建筑面积50.47万平方米，总地价44.6亿元。1-9月，公司共取得9个项目，合计建筑面积417.77万平方米，总地价124.33亿元。在两个月为拿地后，公司在9月份开始进行土地储备，且项目位于核心城市，表明公司对土地市场态度正在转变，预计未来还将继续进行土地储备。目前公司拥有项目储备约2850万平方米。

⑤ **盈利预测和投资评级：**预计公司未来三年净利润分别为85.53亿、107.52亿、139.3亿，每股收益分别为1.2元、1.51元、1.91元。按10月11日公司收盘价10.69元，公司未来三年PE分别为9x、7x、5x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为11.86元/股，按10月11日股价折让10.9%，考虑到RNAV估值一般都有15%-20%的折让比例，我们认为公司目前估值处于相对合理区间。综合以上分析，我们维持公司“增持”评级。

近6个月内公司与大盘比较

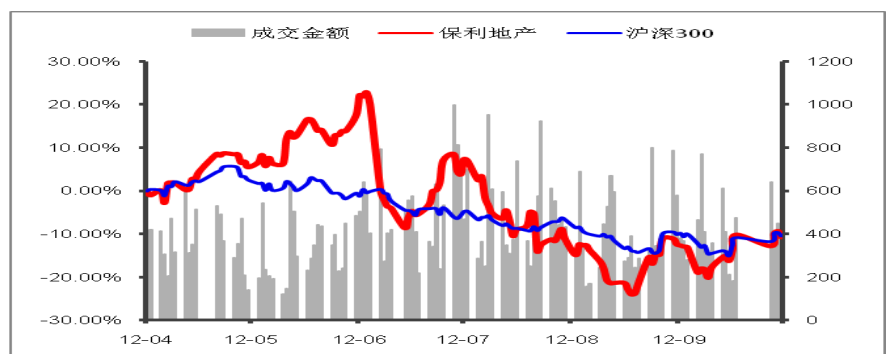
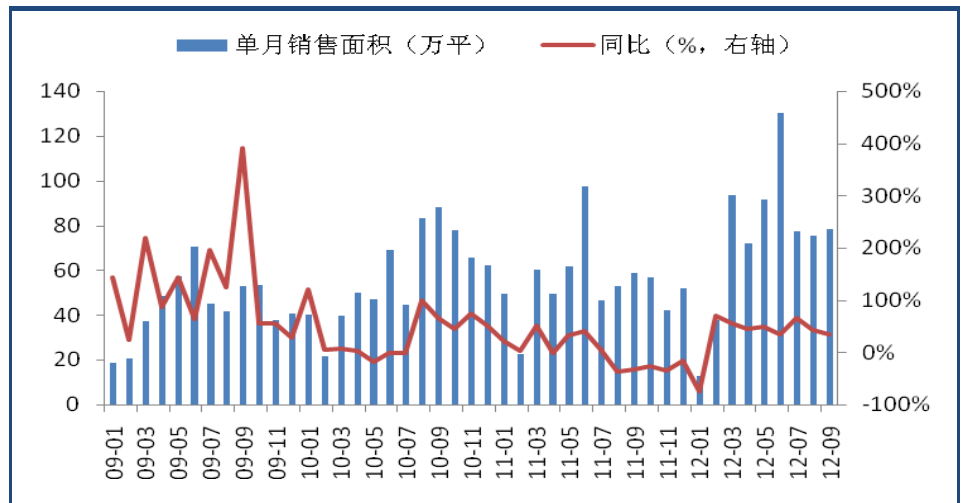


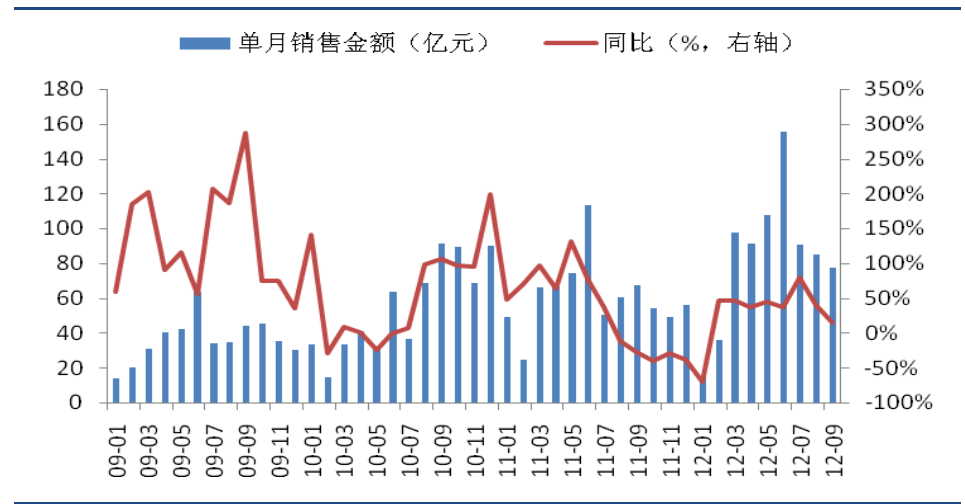


图 1：单月销售面积



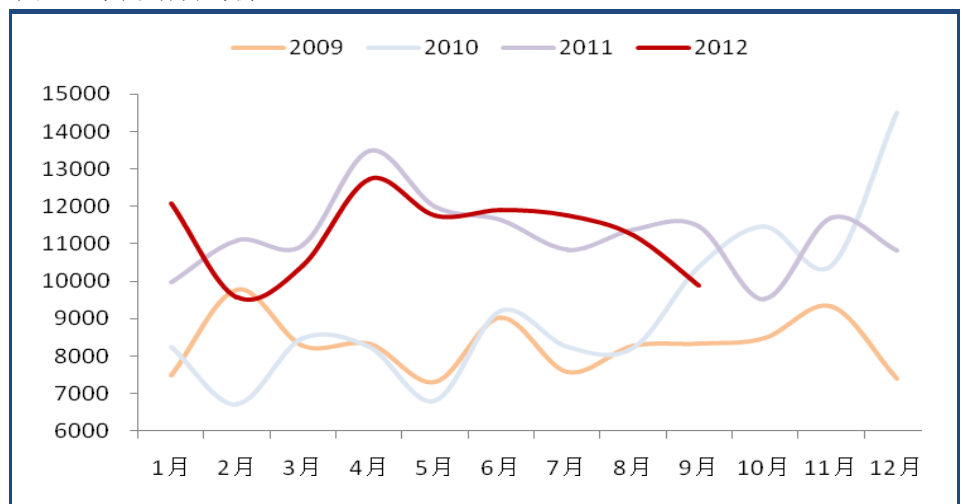
数据来源：山西证券研究所

图 2：单月销售金额



数据来源：山西证券研究所

图 3：单月销售均价



数据来源：山西证券研究所

表 1：公司 2012 年 1-9 月新增项目

序号	项目名称	城市	项目权益	占地面积 (万平)	建筑面积 (万平)	权益建筑面 积 (万平)	总地价 (亿元)	权益地价 (亿元)	楼面地价 (元/平)
1	东湖关山村改造项目	武汉	100%	17.09	71.82	71.82	20.11	20.11	2800.00
2	张家堡广场项目	西安	100%	13.05	48.54	48.54	6.31	6.31	1300.08
3	佛山商务中心项目	佛山	50%	25.24	62.50	31.25	18.70	9.35	2992.00
4	成都万家湾项目	成都	51%	5.41	16.22	8.27	4.69	2.39	2889.99
5	重庆大杨石项目	重庆	100%	11.38	54.98	54.98	13.60	13.60	2473.80
6	德阳利山路项目	德阳	50%	34.40	66.29	33.14	5.98	2.99	901.38
7	沈阳东陵西路项目	沈阳	100%	18.79	46.96	46.96	10.35	10.35	2203.99
8	大兴生物基地项目	北京	50%	11.08	19.52	9.76	13.80	6.90	7069.93
9	大兴亦庄新城项目	北京	50%	13.69	30.95	15.47	30.80	15.40	9951.98
	合计			150.14	417.77	320.20	124.33	87.40	2976.10

数据来源：山西证券研究所

表 2：未来 3 年盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	35,894.12	47,036.22	60,014.83	76,128.82	98,495.46
营业成本	23,645.48	29,536.80	37,809.34	47,846.96	61,904.40
营业税金及附加	3,584.21	5,073.38	6,349.57	8,054.43	10,420.82
销售费用	802.84	1,252.53	1,608.40	2,040.25	2,610.13
管理费用	572.54	750.33	1,080.27	1,370.32	1,772.92
财务费用	-102.42	390.27	487.32	618.17	799.78
资产减值损失	9.00	50.62	12.74	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	42.00	-18.19	198.68	0.00	0.00
营业利润	7,424.46	9,964.09	12,865.88	16,198.69	20,987.41
加：营业外收入	30.21	154.07	36.59	0.00	0.00
减：营业外支出	50.09	44.07	16.83	0.00	0.00
利润总额	7,404.57	10,074.09	12,885.64	16,198.69	20,987.41
减：所得税	1,899.30	2,706.89	3,221.41	4,049.67	5,246.85
净利润	5,505.28	7,367.20	9,664.23	12,149.02	15,740.56
减：少数股东损益	585.29	836.25	1,111.39	1,397.14	1,810.16
归属于母公司净利润	4,919.98	6,530.95	8,552.84	10,751.88	13,930.40
总股本	4,575.64	5,948.33	7,137.99	7,137.99	7,137.99
每股收益(元)	1.08	1.10	1.20	1.51	1.95

数据来源：山西证券研究所

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。