

中航证券金融研究所 吴伟  
 证券执业证书号: S0640511030001  
 电话: 0755-83688511  
 邮箱: mwu0330@gmail.com

股市有风险 入市须谨慎

## 保利地产 ( 600048 ) 2012 年三季度报点评 三季度结算收入大增

行业分类: 房地产

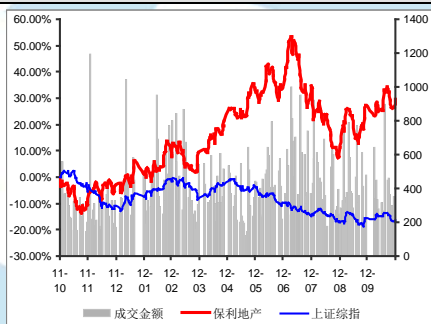
2012 年 10 月 31 日

公司投资评级	买入
6-12 个月目标价	12.1
当前股价 ( 12.10.31 )	11.11

### 基础数据

上证指数	2068
总股本 ( 亿 )	71.4
流通 A 股 ( 亿 )	71.4
流通 B 股 ( 亿 )	0
流通 A 股市值 ( 亿 )	793.3
每股净资产 ( 元 )	5.3
ROE ( 2012Q3 )	10.48%
资产负债率 ( 2012Q3 )	80%
动态市盈率 ( 2012 )	9.4
市净率	2.1

### 近一年行业指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

- **公司三季度结算收入大增。**公司 2012 年前三季度实现营业收入 313 亿元, 同比增长 43.52%, 其中第三季度营业收入同比增长 68%; 净利润 38 亿元, 同比增长 10.2%, 每股收益 0.54 元, 同比增长 10.21%。
- **经营效率领先。**保利地产前三季度前 3 季度实现合同销售额 756.28 亿元, 同比增长 32.04%, 前三季度存量资产周转率达到 0.38, 同期万科合同销售额同比下降 1.6%, 存量资产周转率为 0.325, 公司经营效率保持行业领先地位。
- **负债率较高, 财务仍安全。**三季度末公司资产负债率由 78.4% 上升至 80.3%, 净负债率由 52.1% 下降至 47.5%, 杠杆率相对万科、中海外发展等企业仍较高, 但公司三季度末账面现金达到 356 亿元, 同比增长 96%, 足以偿还短期借款和一年内到期的长期负债总和共 228 亿元, 公司亦通过合作开发的方式分摊风险, 财务较为稳健。
- **行业仍处低谷期, 高周转龙头企业占优。**原有的资产价格重估带来的土地红利消失, 土地价格上涨幅度有限, 企业盈利能力下降, 这是一个结构性的影响因素; 未来行业发展更多与基本面因素相关, 将呈现周期性的特点。尽管受今年两次降息的影响, 住宅销售在 6-8 月份回暖, 但受宏观经济低迷和流动性较差的影响, 目前行业仍处于周期性底部, 短期还看不到好转的迹象。在目前阶段, 企业的竞争方式也随之改变, 高周转、品牌知名度较高的企业仍然在市场竞争中占优。
- **业绩预测与估值分析。**预计未来三年每股收益分别为 1.18 元、1.48 元、1.70 元, 对应动态市盈率分别为 9.4、7.5、6.5 倍, 按 2012 年 3 季度末公司净资产计算公司市净率为 2.1 倍, RNAV 为 13.6 元/股, 目前股价相对 RNAV 折价 18%, 我们预计目前全国房价相对均衡价格高出 11%, 公司项目全国布局, 且经营效率、品牌处于行业领先地位, 财务亦较为安全, 按照 11% 的 RNAV 折价率, 公司合理价值为 12.1 元/股, 目前公司股价仍有 9% 的上升空间, 给予公司买入评级。
- **风险因素:** 房产税等政策对市场造成冲击, 银行信贷收紧和宏观经济恶化影响购房需求。公司经营效率下降, 出现财务问题。

联系人: 吴伟 联系人电话: 075583688511  
 邮箱: mwu0330@gmail.com

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传真: 0755-83688539

**公司财务报表预测:**

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
<b>流动资产</b>	187991	237103	286936	348082	<b>营业收入</b>	47036	67925	88000	99800
现金	18153	19755	18200	19308	营业成本	29537	42793	57200	65369
应收账款	1058	1281	1608	1922	营业税金及附加	5073	8151	8800	9780
其他应收款	4129	5651	7576	7221	营业费用	1253	1698	2288	2695
预付账款	12545	20182	26083	30149	管理费用	750	1087	1408	1597
存货	152107	190235	233469	289483	财务费用	390	505	856	695
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	51	0	0	0
<b>非流动资产</b>	7023	6943	7271	7698	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	987	990	1000	1100	投资净收益	-18	0	0	0
固定资产	940	666	393	119	<b>营业利润</b>	9964	13692	17448	19664
无形资产	10	12	13	15	营业外收入	154	120	116	124
其他非流动资产	5087	5275	5865	6464	营业外支出	44	46	45	46
<b>资产总计</b>	195015	244046	294207	355780	<b>利润总额</b>	10074	13765	17519	19742
<b>流动负债</b>	98586	135729	171502	217522	所得税	2707	3611	4616	5211
短期借款	2123	450	4458	450	<b>净利润</b>	7367	10154	12903	14531
应付账款	9545	11758	16640	18665	少数股东损益	836	1721	2365	2369
其他流动负债	86918	123521	150404	198407	<b>归属母公司净利润</b>	6531	8433	10538	12162
<b>非流动负债</b>	54364	57378	60386	63396	EBITDA	10583	14475	18583	20638
长期借款	49980	52980	55980	58980	EPS (元)	1.10	1.18	1.48	1.70
其他非流动负债	4384	4398	4406	4416					
<b>负债合计</b>	152950	193107	231888	280918					
少数股东权益	6807	8527	10892	13262	<b>主要财务比率</b>				
股本	5948	7138	7138	7138	<b>会计年度</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
资本公积	11897	10708	10708	10708	<b>成长能力</b>				
留存收益	17411	24565	33580	43754	营业收入	31.0%	44.4%	29.6%	13.4%
归属母公司股东权益	35258	42412	51427	61601	营业利润	34.2%	37.4%	27.4%	12.7%
<b>负债和股东权益</b>	195015	244046	294207	355780	归属于母公司净利润	32.7%	29.1%	25.0%	15.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	37.2%	37.0%	35.0%	34.5%
					净利率(%)	13.9%	12.4%	12.0%	12.2%
					ROE(%)	18.5%	19.9%	20.5%	19.7%
					ROIC(%)	8.8%	10.7%	11.2%	11.3%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	78.4%	79.1%	78.8%	79.0%
					净负债比率(%)	41.78%	35.44%	33.83%	28.63%
					流动比率	1.91	1.75	1.67	1.60
					速动比率	0.36	0.35	0.31	0.27
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.27	0.31	0.33	0.31
					应收账款周转率	54	55	58	54
					应付账款周转率	4.29	4.02	4.03	3.70
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.91	1.18	1.48	1.70
					每股经营现金流(最新摊薄)	-1.11	-0.13	-1.20	0.35
					每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.94	7.20	8.63
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.14	9.40	7.53	6.52
					P/B	2.25	1.87	1.54	1.29
					EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源: 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
- 持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
- 卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
- 中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
- 减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

吴伟，SAC 执业证书号：S0640511030001，清华大学会计系毕业，2009 年 1 月加入中航证券金融研究所，从事房地产行业的研究。

## 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，本报告清晰、准确地反映了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：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。