

#### 房地产开发

署名人: 李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

参与人:张岩

S0960111080637

010-63222861

zhangyan1@cjis.cn

6-12 个月目标价: 13.00 元

当前股价: 11.85 元 评级调整: 维持

基本	、资:	料

上证综合指数	1975.14
总股本(百万)	7137
流通股本(百万)	7011
流通市值(亿)	845
EPS	1.10
每股净资产 (元)	5.93
资产负债率	78.43%

# 股价表现

(%)	1M	ЗМ	6M
保利地产	0.51	25.93	5.57
房地产	-5.82	2.29	-14.80
沪深 300 指数	-7 60	-4 35	-19 05



# 相关报告

保利地产-销售平稳,拓展加速 2012-11-12

保利地产-全年业绩高增长无忧,资源拓展 加速 2012-10-30

保利地产 - 市场趋弱、推盘量少致销售下滑 2012-10-10

#### 请务必阅读正文之后的免责条款部分

# 保利地产

# 600048

推荐

# 全年销售有望近千亿,集中补货一二线城市

公司公布 12年 11月销售数据及新增项目情况。

# 投资要点:

- ▶ 11 月推盘量减少,但滞后因素致签约金额环比小幅增长。11 月新推盘量约 60-70 亿元,低于 9-10 月月均 100 亿元以上的水平。推盘减少致认购金额环比下降,但签约金额环比却小幅增长,11 月签约 87 亿元,环比上升 13%,我们认为主要原因是 10 月份认购房源部分在 11 月份才完成签约,10 月份推盘相对集中于月末,当月认购超过 100 亿元,而签约仅为 77 亿元。
- 预计全年销售有望超过980亿元(+34%),市场份额持续提升。1-11月累计实现签约销售920亿元,同比增长36%,大幅领先市场。由于公司推盘节奏的原因,预计12月新推盘量仍较少,可能与11月份水平相当,但公司目前有300亿元左右的存量可售,因此总的可售货量依然较大,预计全年销售有望超过980亿元(+34%)。预计13年可售货量高于12年,公司仍将会在上半年尽早动手,抓住窗口期,争取主动,销售持续高增长可期。
- ▶ 11 月份继续在一二线核心城市集中补货,后续仍有空间。11 月份在广州、杭州、成都、南昌、珠海、西安等一二线城市新拓展项目,权益建面 109 万方,权益土地款约 46 亿元,平均楼面地价 4262 元/平米,考虑到地块所在位置成本仍相对合理。公司今年以来累计新增权益建面约 726 万方,权益土地款约 238 亿元,重点补充了一线中心城市及二线核心城市的土地储备。虽然公司目前已超额完成了年初 223 亿元的项目拓展计划,但由于董事会可以在 20%的范围内调整总投资,且经营层可以适当调整在建、拟建、拓展项目之间的投资比例,因此后续拓展仍有空间。
- 12-14年 EPS1.19/1.55/2.01元, PE10/8/6倍, 今明两年业绩锁定有余, RNAV10.5元。股权激励计划已完成授权, 且行权价 8.13元仍远低于目前股价, 将为公司业绩增长和市值持续提升保驾护航。中长期来看,持续的政策调控将加速行业集中度提升,有利于开发产品集中于普通商品房特别是中小套型住房及少量商业和改善性住房、布局全国、快速周转、成本控制力强、具有独特盈利模式的开发商, 公司正是这类公司中最优质的标的,中长期估值仍有提升空间,维持"推荐"评级。

风险提示: 行业调控力度超预期的风险,公司杠杆过高的资金风险。

#### 主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	47036	61332	79997	104369
收入同比(%)	31%	30%	30%	30%
归属母公司净利润	6531	8481	11064	14342
净利润同比(%)	33%	30%	30%	30%
毛利率(%)	37.2%	38.1%	37.7%	37.4%
ROE(%)	18.5%	20.0%	21.3%	22.4%
每股收益(元)	0.91	1.19	1.55	2.01
P/E	13.20	10.17	7.79	6.01
P/B	2.45	2.03	1.66	1.35
EV/EBITDA	13	10	7	6

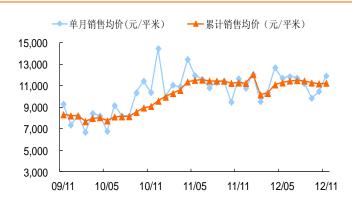
资料来源:中投证券研究所



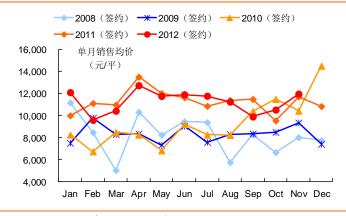
#### 图 1: 保利地产单月销售面积金额与销售均价

#### 销售认购/签约面积(万平) ● 销售认购/签约金额(亿) ◆ 月销售均价(元/平) 180 16,000 160 14,000 140 12,000 120 10,000 100 8,000 80 6,000 60 4,000 40 2,000 20 n 12/05 12/11 09/11 11/05 11/11

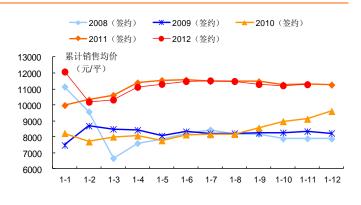
#### 图 2: 保利地产单月销售均价与累计销售均价



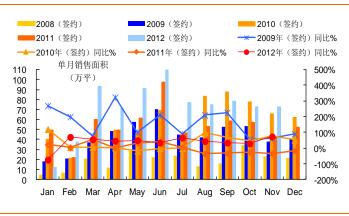
#### 图 3: 保利地产单月销售均价各年同期比较



#### 图 4: 保利地产累计销售均价各年同期比较



#### 图 5: 保利地产单月销售面积各年同期比较



#### 图 6: 保利地产单月销售金额各年同期比较

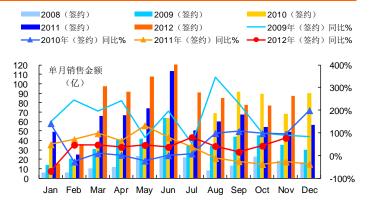


图 7: 保利地产累计销售面积各年同期比较



图 8: 保利地产累计销售金额各年同期

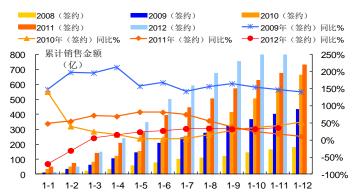




表 1: 公司 12年 1-11 月新增项目情况 (单位: 万平, 亿元, 元/平米)

2	序号	项目	城市	权益	规划建面	土地款	楼面地价	权益建面	权益土地款
3       株山新城商务中心項目地块       株山 50%       62.5       18.7       2,992       31       9.         4       青羊区万家湾四纽地块       成都       51%       16.2       4.7       2,894       8       2.         5       九龙城区大杨石纽国 N 标准分区两宗地块       重庆       100%       55.0       13.6       2,474       55       13         6       利山路与奇江路交汇处六宗地块       億阳       50%       66.3       6.0       901       33       3.         7       沈河区东陵西路地块       沈阳       100%       47.0       10.4       2,204       47       10         8       大兴区或市务地块       北京       50%       19.5       13.8       7,070       10       6.1         9       大兴区亦在新城X1-14年間       北京       50%       19.5       13.8       7,070       10       6.1         10       上海体活成基地12、15井地块       北京       50%       10.6       45.0       27,055       8       22         11       上海体活成部基地域       北京       50%       16.6       45.0       27,055       8       22         11       上海市东南底区流江 11,1129P-01       北块       上海       50%       12.0       21.2       17,678       6       10         12 <t< td=""><td>1</td><td>东湖新技术开发区关山村"城中村"改造</td><td>武汉</td><td>100%</td><td>71.8</td><td>20.1</td><td>2,799</td><td>72</td><td>20.1</td></t<>	1	东湖新技术开发区关山村"城中村"改造	武汉	100%	71.8	20.1	2,799	72	20.1
4 青半区万家湾四纽地块 成都 51% 16.2 4.7 2,894 8 2.5 九龙坡区大杨石组图 N 标准分区两宗地块 重庆 100% 55.0 13.6 2,474 55 13	2	张家堡广场凤城十路项目两宗地块	西安	100%	48.5	6.3	1,300	49	6.3
5       九龙坂区大杨石纽関 N 标准分区两宗地块       重庆       100%       55.0       13.6       2,474       55       13         6       利山路与青江路交汇处六宗地块       徳阳       50%       66.3       6.0       901       33       3.1         7       沈河区东陵西路地块       沈阳       100%       47.0       10.4       2,204       47       10         8       大兴区水佐南路基地12、15#地块       北京       50%       19.5       13.8       7,070       10       6.3         9       大兴区水佐新城X1-14 组团       北京       50%       30.9       30.8       9,952       15       15         10       上海徐江区滨江 XH129B-02、XH129D-01 地块       上海       50%       16.6       45.0       27,055       8       22         11       上海浦东新区森主外高桥南部国际社区       上海       50%       12.0       21.2       17,678       6       10         12       南京东新政区江心湖纬七路建江区域       南京       100%       6.4       4.5       6,915       6       4.8         13       南京市南成区山南台市地市地块       南京       100%       17.7       8.1       4,591       18       8.         14       福州市台山南台南北南地路市台市山南省市 山南省市 山村市台市山省市 山村市台市 山村市台市 山村市台市 山村市台市 山村市 山村市 山村市 山村市 山村市 山村市 山村市 山村市 山村市 山村	3	佛山新城商务中心项目地块	佛山	50%	62.5	18.7	2,992	31	9.4
6 利山路与青江路交汇处六京地块 徳阳 50% 66.3 6.0 901 33 3.7 沈河区东陵西路地块 沈阳 100% 47.0 10.4 2,204 47 10 8 大兴区生物医药基地 12、15#地块 北京 50% 19.5 13.8 7,070 10 6.2 9 大兴区亦庄新城 X1-1A 纽因 北京 50% 30.9 30.8 9,952 15 15 15 15 10 上海徐汇区滨江 XH129B-02、XH129D-01 地块 上海 50% 16.6 45.0 27,055 8 22 11 上海浦东新区森兰外高桥南部国际社区 上海 50% 12.0 21.2 17,678 6 10 12 南京建邺区江心湖纬七路过江隧道以北 南京 100% 6.4 4.5 6,915 6 4.5 13 南京市栖宽区仙林湖西北角地块 南京 100% 17.7 8.1 4,591 18 8.1 4 福州市仓山区南台岛北部 福州 100% 25.4 13.6 5,347 25 13 15 长沙市岳麓区滨江新城 B7 南、北地块 长沙 80% 116.3 32.6 2,800 93 26 6 佛山市南海区桥山创智新城 佛山 100% 59.7 9.5 1,583 60 9.5 17 江门市滨江新区项目 江门 50% 132.1 12.4 940 66 6.1 18 西安市由江新区由江立交西南角地块 西安 50% 29.1 5.6 1,935 15 2.5 19 南昌市青山湖北大道以东 南昌 100% 5.5 2.0 3,706 5 2.0 成都市企工企全条街道地块 成都 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.4 12.6 12 12 杭州市江干区普福社区地块 成柳 100% 10.2 9.5 9,299 10 9.5 1.5 12.0 12.1 广州市 安区区中国松鹤街地块 广州 50% 31.4 16.5 5,250 16 8.5 12.5 珠海市唐家湾情侣北路地块 珠海 60% 29.0 17.4 6,000 17 10 10 1.9 月小计 11月小计 418 124 2,976 320 85 10 11月小计 418 124 2,976 320 44 11 11月小计	4	青羊区万家湾四组地块	成都	51%	16.2	4.7	2,894	8	2.4
7 沈河区东陵西路地块 沈阳 100% 47.0 10.4 2,204 47 10 8 大兴区生物医药基地 12、15#地块 北京 50% 19.5 13.8 7,070 10 6.9 大兴区亦庄新城 X1-1A 纽国 北京 50% 30.9 30.8 9,952 15 15 15 15 10 上海徐江区滨江 XH129B-02、XH129D-01 地块 上海 50% 16.6 45.0 27,055 8 22 11 上海浦东新区森兰外高桥南部国际社区 上海 50% 12.0 21.2 17,678 6 10 京建邺区江心洲纬七路过江隧道以北 南京 100% 6.4 4.5 6,915 6 4.3 南京市杨霞区仙林湖西北角地块 南京 100% 17.7 8.1 4,591 18 8.1 44 福州市仓山区南台岛北部 福州 100% 25.4 13.6 5,347 25 13 15 长沙市岳麓区滨江新城 B7 市、北地块 长沙 80% 116.3 32.6 2,800 93 26 6 佛山市南海区佛山创智新城 佛山 100% 59.7 9.5 1,583 60 9.3 17 江门市滨江新区项目 西安市由江新区西江立交西南角地块 西安 50% 29.1 5.6 1,935 15 2.5 19 南昌市青山湖北大道以东 南昌 100% 5.5 2.0 3,706 5 2.0 成都市全年区全条街道地块 成都 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.2 亿,都市双流其华阳街道地块 成都 100% 33.9 5.7 1,670 34 5.2 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.2 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.2 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 12 4 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.3 12 4 10	5	九龙坡区大杨石组团 N 标准分区两宗地块	重庆	100%	55.0	13.6	2,474	55	13.6
8       大兴区生物医药基地 12、15#地块       北京       50%       19.5       13.8       7,070       10       6.9         9       大兴区亦庄新城 X1-1A 纽团       北京       50%       30.9       30.8       9,952       15       15         10       上海徐江区滨江 XH129B-02、XH129D-01 地块       上海       50%       16.6       45.0       27,055       8       22         11       上海浦东新区森兰外高桥南部国际社区       上海       50%       12.0       21.2       17,678       6       10         12       南京建郊区江心洲纬七路过江隧道以北       南京       100%       6.4       4.5       6,915       6       4         13       南京市橋霞区仙林湖西北角地块       南京       100%       17.7       8.1       4,591       18       8         14       福州市仓山区南台岛北部       福州       100%       25.4       13.6       5,347       25       13         15       长沙市岳麓区滨江新城 B7 南、北地块       长沙       80%       116.3       32.6       2,800       93       26         16       佛山市南海区佛山创智新城       佛山       100%       59.7       9.5       1,583       60       9         17       江门市滨江西滨西区佛山创智新城       佛山       100%       59.7       9.5       1,583       60       9 <td>6</td> <td>利山路与奇江路交汇处六宗地块</td> <td>德阳</td> <td>50%</td> <td>66.3</td> <td>6.0</td> <td>901</td> <td>33</td> <td>3.0</td>	6	利山路与奇江路交汇处六宗地块	德阳	50%	66.3	6.0	901	33	3.0
9       大兴区亦庄新城 X1-1A 组团       北京       50%       30.9       30.8       9,952       15       15         10       上海徐江区滨江 XH129B-02、XH129D-01 地块       上海       50%       16.6       45.0       27,055       8       22         11       上海浦东新区森兰外高桥南部国际社区       上海       50%       12.0       21.2       17,678       6       10         12       南京建郊区江心洲纬七路过江隧道以北       南京       100%       6.4       4.5       6,915       6       4         13       南京市橋霞区仙林湖西北角地块       南京       100%       17.7       8.1       4,591       18       8         14       福州市仓山区南台岛北部       福州       100%       25.4       13.6       5,347       25       13         15       长沙市岳麓区滨江前城 B7 南、北地块       长沙 80%       116.3       32.6       2,800       93       26         16       佛山市南海区佛山创智新城       佛山       100%       59.7       9.5       1,583       60       9         17       江门市滨江西滨西岛山山村市湾区域市山村市区域市       西安市山江市区域市       西安市山市区域市       西安市区域市       132.1       12.4       940       66       6         18       西安市山川市区域市       西安市山市区域市       成都 100%       13.1       12.4       940       66	7	沈河区东陵西路地块	沈阳	100%	47.0	10.4	2,204	47	10.4
10 上海徐江区滨江 XH129B-02、XH129D-01 地块 上海 50% 16.6 45.0 27,055 8 22	8	大兴区生物医药基地 12、15#地块	北京	50%	19.5	13.8	7,070	10	6.9
11       上海浦东新区森兰外高桥南部国际社区       上海       50%       12.0       21.2       17,678       6       10         12       南京建郷区江心洲纬七路过江隧道以北       南京       100%       6.4       4.5       6,915       6       4.5         13       南京市橋篋区仙林湖西北角地块       南京       100%       17.7       8.1       4,591       18       8.         14       福州市仓山区南台岛北部       福州       100%       25.4       13.6       5,347       25       13         15       长沙市岳麓区滨江新城图7南、北地块       长沙       80%       116.3       32.6       2,800       93       26         16       佛山市南海区佛山创智新城       佛山       100%       59.7       9.5       1,583       60       9.         17       江门市滨江新区項目       江门 50%       132.1       12.4       940       66       6.         18       西安市山湖北大道以东       南昌       100%       5.5       2.0       3,706       5       2.         19       南昌市青山湖北大道以东       南昌       100%       5.5       2.0       3,706       5       2.         20       成都市金年区全泉街道地块       成都 100%       33.9       5.7       1,670       34       5.         21       成都市公上岭路域地块       广州市	9	大兴区亦庄新城 X1-1A 组团	北京	50%	30.9	30.8	9,952	15	15.4
12 南京建邺区江心洲纬七路过江隧道以北 南京 100% 6.4 4.5 6,915 6 4.1 13 南京市栖霞区仙林湖西北角地块 南京 100% 17.7 8.1 4,591 18 8.1 44月中仓山区南台岛北部 福州 100% 25.4 13.6 5,347 25 13 15 长沙市岳麓区滨江新城 B7 南、北地块 长沙 80% 116.3 32.6 2,800 93 26 16 佛山市南海区佛山创智新城 佛山 100% 59.7 9.5 1,583 60 9.1 江门市滨江新区项目 江门 50% 132.1 12.4 940 66 6.1 18 西安市由江新区由江立交西南角地块 西安 50% 29.1 5.6 1,935 15 2.1 19 南昌市青山湖北大道以东 南昌 100% 5.5 2.0 3,706 5 2.0 成都市金牛区金泉街道地块 成都 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.2 12 成都市双流县华阳街道地块 成都 100% 33.9 5.7 1,670 34 5.1 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12 12	10	上海徐汇区滨江 XH129B-02、XH129D-01 地块	上海	50%	16.6	45.0	27,055	8	22.5
13 南京市栖霞区仙林湖西北角地块 南京 100% 17.7 8.1 4,591 18 8.1 44,591 18 14 14 100% 25.4 13.6 5,347 25 13 15 长沙市岳麓区滨江新城 B7 南、北地块 长沙 80% 116.3 32.6 2,800 93 26 16 佛山市南海区佛山创智新城 佛山 100% 59.7 9.5 1,583 60 9.1 江门市滨江新区项目 江门 50% 132.1 12.4 940 66 6.1 18 西安市由江新区由江立交西南角地块 西安 50% 29.1 5.6 1,935 15 2.1 19 南昌市青山湖北大道以东 南昌 100% 5.5 2.0 3,706 5 2.1 成都市双流县华阳街道地块 成都 100% 12.1 5.7 4,660 12 5.2 1 成都市双流县华阳街道地块 成都 100% 33.9 5.7 1,670 34 5.2 1 12.4 100% 10.2 9.5 9,299 10 9.2 1.3 1.4 16.5 5,250 16 8.2 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5 1.5	11	上海浦东新区森兰外高桥南部国际社区	上海	50%	12.0	21.2	17,678	6	10.6
14       福州市仓山区南台岛北部       福州       100%       25.4       13.6       5,347       25       13         15       长沙市岳麓区滨江新城 B7 南、北地块       长沙       80%       116.3       32.6       2,800       93       26         16       佛山市南海区佛山创智新城       佛山       100%       59.7       9.5       1,583       60       9.         17       江门市滨江新区项目       江门       50%       132.1       12.4       940       66       6.         18       西安市由江新区曲江立交西南角地块       西安       50%       29.1       5.6       1,935       15       2.         19       南昌市青山湖北大道以东       南昌       100%       5.5       2.0       3,706       5       2.         20       成都市全中区全泉街道地块       成都       100%       12.1       5.7       4,660       12       5.         21       成都市双流县华阳街道地块       成都       100%       33.9       5.7       1,670       34       5.         22       杭州市江干区普福社区地块       杭州       100%       10.2       9.5       9,299       10       9.         23       广州市曾岗区长岭路风南铁路地块       广州       50%       31.4       16.5       5,250       16       8.         24 <td< td=""><td>12</td><td>南京建邺区江心洲纬七路过江隧道以北</td><td>南京</td><td>100%</td><td>6.4</td><td>4.5</td><td>6,915</td><td>6</td><td>4.5</td></td<>	12	南京建邺区江心洲纬七路过江隧道以北	南京	100%	6.4	4.5	6,915	6	4.5
15   長沙市岳麓区滨江新城 B7 南、北地块   長沙   80%   116.3   32.6   2,800   93   26     16   佛山市南海区佛山创智新城   佛山   100%   59.7   9.5   1,583   60   9.5     17   江门市滨江新区项目   江门   50%   132.1   12.4   940   66   6.5     18   西安市由江新区由江立交西南角地块   西安   50%   29.1   5.6   1,935   15   2.5     19   南昌市青山湖北大道以东   南昌   100%   5.5   2.0   3,706   5   2.0     20   成都市全中区全泉街道地块   成都   100%   12.1   5.7   4,660   12   5.5     21   成都市双流县华阳街道地块   成都   100%   33.9   5.7   1,670   34   5.5     22   杭州市江干区普福社区地块   杭州   100%   10.2   9.5   9,299   10   9.5     23   广州市萝岗区长岭路以南地块   广州   50%   31.4   16.5   5,250   16   8.5     24   广州市白云区罗冲围松鹤街地块   广州   100%   3.1   3.9   12,325   3   3.5     25   珠海市唐家湾情侣北路地块   珠海   60%   29.0   17.4   6,000   17   10     26   西安市洋渭新区三桥新街以南   西安   51%   21.9   2.1   974   11   1.5     1-9 月小計   418   124   2,976   320   87     10 月小計   415   152   3,671   297   10     11 月小計   445   147   63   4,262   109   445   147   147   63   4,262   109   445   147   147   63   4,262   109   445   147   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147   63   4,262   109   445   147	13	南京市栖霞区仙林湖西北角地块	南京	100%	17.7	8.1	4,591	18	8.1
16   佛山市南海区佛山创智新城   佛山   100%   59.7   9.5   1,583   60   9.5   1.583   60   9.5   1.583   60   9.5   1.583   60   9.5   1.583   60   9.5   1.583   60   9.5   1.583   60   9.5   1.583   1.5   1.	14	福州市仓山区南台岛北部	福州	100%	25.4	13.6	5,347	25	13.6
17       江门市滨江新区项目       江门 50% 132.1       12.4       940 66       6.         18       西安市曲江新区曲江立交西南角地块       西安 50% 29.1       5.6       1,935       15       2.         19       南昌市青山湖北大道以东       南昌 100% 5.5       2.0       3,706       5       2.         20       成都市金牛区金泉街道地块       成都 100% 12.1       5.7       4,660       12       5.         21       成都市双流县华阳街道地块       成都 100% 33.9       5.7       1,670       34       5.         22       杭州市江千区普福社区地块       杭州 100% 10.2       9.5       9,299       10       9.         23       广州市萝岗区长岭路以南地块       广州 50% 31.4       16.5       5,250       16       8.         24       广州市白云区罗冲围松鹤街地块       广州 100% 3.1       3.9       12,325       3       3.         25       珠海市唐家湾情侣北路地块       广州 100% 3.1       3.9       12,325       3       3.         26       西安市洋渭新区三桥新街以南       西安 51% 21.9       2.1       974       11       1         1-9月小计       418       124       2,976       320       87         10月小計       415       152       3,671       297       10         11月小計       4147       63 <td>15</td> <td>长沙市岳麓区滨江新城 B7 南、北地块</td> <td>长沙</td> <td>80%</td> <td>116.3</td> <td>32.6</td> <td>2,800</td> <td>93</td> <td>26.0</td>	15	长沙市岳麓区滨江新城 B7 南、北地块	长沙	80%	116.3	32.6	2,800	93	26.0
18     西安市曲江新区曲江立交西南角地块     西安     50%     29.1     5.6     1,935     15     2.6       19     南昌市青山湖北大道以东     南昌     100%     5.5     2.0     3,706     5     2.0       20     成都市金牛区金泉街道地块     成都     100%     12.1     5.7     4,660     12     5.       21     成都市双流县华阳街道地块     成都     100%     33.9     5.7     1,670     34     5.       22     杭州市江千区普福社区地块     杭州     100%     10.2     9.5     9,299     10     9.       23     广州市萝岗区长岭路以南地块     广州     50%     31.4     16.5     5,250     16     8.       24     广州市白云区罗冲围松鹤街地块     广州     100%     3.1     3.9     12,325     3     3.       25     珠海市唐家湾情侣北路地块     床海     60%     29.0     17.4     6,000     17     10       26     西安市洋渭新区三桥新街以南     西安     51%     21.9     2.1     974     11     1       1-9月小计     418     124     2,976     320     87       10月小计     415     152     3,671     297     10       11月小计     417     63     4,262     109     40	16	佛山市南海区佛山创智新城	佛山	100%	59.7	9.5	1,583	60	9.5
19 南昌市青山湖北大道以东 南昌 100% 5.5 2.0 3,706 5 2.0	17	江门市滨江新区项目	江门	50%	132.1	12.4	940	66	6.2
20       成都市金牛区金泉街道地块       成都 100%       12.1       5.7       4,660       12       5.2         21       成都市双流县华阳街道地块       成都 100%       33.9       5.7       1,670       34       5.2         22       杭州市江干区普福社区地块       杭州 100%       10.2       9.5       9,299       10       9.2         23       广州市萝岗区长岭路以南地块       广州 50%       31.4       16.5       5,250       16       8.2         24       广州市白云区罗冲围松鹤街地块       广州 100%       3.1       3.9       12,325       3       3.2         25       珠海市唐家湾情侣北路地块       珠海 60%       29.0       17.4       6,000       17       10         26       西安市洋渭新区三桥新街以南       西安       51%       21.9       2.1       974       11       1         1-9月小计       418       124       2,976       320       87         10月小计       415       152       3,671       297       10         11月小计       147       63       4,262       109       46	18	西安市曲江新区曲江立交西南角地块	西安	50%	29.1	5.6	1,935	15	2.8
21       成都市双流县华阳街道地块       成都 100%       33.9       5.7       1,670       34       5.2         22       杭州市江干区普福社区地块       杭州 100%       10.2       9.5       9,299       10       9.2         23       广州市萝岗区长岭路以南地块       广州 50%       31.4       16.5       5,250       16       8.2         24       广州市白云区罗冲围松鹤街地块       广州 100%       3.1       3.9       12,325       3       3.2         25       珠海市唐家湾情侣北路地块       珠海 60%       29.0       17.4       6,000       17       10         26       西安市洋渭新区三桥新街以南       西安 51%       21.9       2.1       974       11       1.         1-9月小计       418       124       2,976       320       87         10月小计       415       152       3,671       297       10         11月小计       147       63       4,262       109       46	19	南昌市青山湖北大道以东	南昌	100%	5.5	2.0	3,706	5	2.0
22       杭州市江干区普福社区地块       杭州       100%       10.2       9.5       9,299       10       9.5         23       广州市萝岗区长岭路以南地块       广州       50%       31.4       16.5       5,250       16       8.6         24       广州市白云区罗冲围松鹤街地块       广州       100%       3.1       3.9       12,325       3       3.0         25       珠海市唐家湾情侣北路地块       珠海       60%       29.0       17.4       6,000       17       10         26       西安市洋渭新区三桥新街以南       西安       51%       21.9       2.1       974       11       1.         1-9月小计       418       124       2,976       320       87         10月小计       415       152       3,671       297       10         11月小计       147       63       4,262       109       46	20	成都市金牛区金泉街道地块	成都	100%	12.1	5.7	4,660	12	5.7
23       广州市萝岗区长岭路以南地块       广州       50%       31.4       16.5       5,250       16       8.         24       广州市白云区罗冲围松鹤街地块       广州       100%       3.1       3.9       12,325       3       3.9         25       珠海市唐家湾情侣北路地块       珠海       60%       29.0       17.4       6,000       17       10         26       西安市洋渭新区三桥新街以南       西安       51%       21.9       2.1       974       11       1.         1-9 月小计       418       124       2,976       320       87         10 月小计       415       152       3,671       297       10         11 月小计       147       63       4,262       109       46	21	成都市双流县华阳街道地块	成都	100%	33.9	5.7	1,670	34	5.7
24       广州市白云区罗冲围松鹤街地块       广州 100%       3.1       3.9       12,325       3       3.2         25       珠海市唐家湾情侣北路地块       珠海 60%       29.0       17.4       6,000       17       10         26       西安市洋渭新区三桥新街以南       西安 51%       21.9       2.1       974       11       1         1-9月小计       418       124       2,976       320       87         10月小计       415       152       3,671       297       10         11月小计       147       63       4,262       109       46	22	杭州市江干区普福社区地块	杭州	100%	10.2	9.5	9,299	10	9.5
25       珠海市唐家湾情侣北路地块       珠海 60%       29.0       17.4       6,000       17       10         26       西安市洋渭新区三桥新街以南       西安 51%       21.9       2.1       974       11       1.         1-9 月小计       418       124       2,976       320       87         10 月小计       415       152       3,671       297       10         11 月小计       147       63       4,262       109       46	23	广州市萝岗区长岭路以南地块	广州	50%	31.4	16.5	5,250	16	8.3
26     西安市洋渭新区三桥新街以南     西安 51%     21.9     2.1     974     11     1.       1-9月小计     418     124     2,976     320     87       10月小计     415     152     3,671     297     10       11月小计     147     63     4,262     109     46	24	广州市白云区罗冲围松鹤街地块	广州	100%	3.1	3.9	12,325	3	3.9
1-9 月小计     418     124     2,976     320     87       10 月小计     415     152     3,671     297     10       11 月小计     147     63     4,262     109     46	25	珠海市唐家湾情侣北路地块	珠海	60%	29.0	17.4	6,000	17	10.4
10 月小计     415     152     3,671     297     10       11 月小计     147     63     4,262     109     46	26	西安市沣渭新区三桥新街以南	西安	51%	21.9	2.1	974	11	1.1
11月小计 147 63 4,262 109 46		1-9 月小计			418	124	2,976	320	87
		10 月小计			415	152	3,671	297	104
소급 080 330 2.462 726 22		11 月小计			147	63	4,262	109	46
'B' P  300 333 3,403 720 23		合计			980	339	3,463	726	238

数据来源:上市公司,中投证券研究所



# 附: 财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	187991	225208	271386	325369	营业收入	47036	61332	79997	104369
现金	18153	25164	34272	33430	营业成本	29537	37982	49860	65287
应收账款	1058	1058	1058	1058	营业税金及附加	5073	6615	8629	11257
其他应收款	4129	4129	4129	4129	营业费用	1253	1633	2130	2779
预付账款	12545	12545	12545	12545	管理费用	750	978	1276	1665
存货	152107	182313	219383	274207	财务费用	390	487	519	639
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	51	0	0	0
非流动资产	7023	7593	8204	8858	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	987	987	987	987	投资净收益	-18	0	0	0
固定资产	940	837	676	457	营业利润	9964	13635	17584	22741
无形资产	10	10	10	10	营业外收入	154	0	0	0
其他非流动资产	5087	5759	6531	7404	营业外支出	44	0	0	0
资产总计	195015	232801	279589	334227	利润总额	10074	13635	17584	22741
流动负债	98586	125681	159271	197445	所得税	2707	3664	4725	6110
短期借款	2123	0	0	0	净利润	7367	9972	12859	16630
应付账款	9545	9545	9545	9545	少数股东损益	836	1490	1795	2288
其他流动负债	86918	116136	149726	187900	归属母公司净利润	6531	8481	11064	14342
非流动负债	54364	56364	58364	60364	EBITDA	10583	14426	18463	23799
长期借款	49980	51980	53980	55980	EPS (元)	1.10	1.19	1.55	2.01
其他非流动负债	4384	4384	4384	4384					
负债合计	152950	182045	217635	257809	主要财务比率				
少数股东权益	6807	8297	10092	12380	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	5948	7138	7138	7138	成长能力				
资本公积	11897	10708	10708	10708	营业收入	31.0%	30.4%	30.4%	30.5%
留存收益	17411	24613	34016	46192	营业利润	34.2%	36.8%	29.0%	29.3%
归属母公司股东权益	35258	42458	51862	64038	归属于母公司净利润	32.7%	29.9%	30.5%	29.6%
负债和股东权益	195015	232801	279589	334227	获利能力				
					毛利率	37.2%	38.1%	37.7%	37.4%
现金流量表					净利率	13.9%	13.8%	13.8%	13.7%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROE	18.5%	20.0%	21.3%	22.4%
经营活动现金流	-7922	9773	10259	1038	ROIC	8.8%	11.8%	14.6%	16.0%
净利润	7367	9972	12859	16630	偿债能力				
折旧摊销	229	303	361	419	资产负债率	78.4%	78.2%	77.8%	77.1%
财务费用	390	487	519	639	净负债比率	41.78	35.04%	30.23	26.29%
投资损失	18	0	0	0	流动比率	1.91	1.79	1.70	1.65
营运资金变动	-15933	-987	-3480	-16651	速动比率	0.36	0.34	0.33	0.26
其他经营现金流	7	-1	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-448	-872	-972	-1074	总资产周转率	0.27	0.29	0.31	0.34
资本支出	49	200	200	200	应收账款周转率	54	55	72	94
长期投资	-92	672	772	874	应付账款周转率	4.29	3.98	5.22	6.84
其他投资现金流	-491	0	0	0	毎股指标 (元)				
筹资活动现金流	7393	-1890	-179	-805	每股收益(最新摊薄)	0.91	1.19	1.55	2.01
短期借款	1673	-2123	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-1.11	1.37	1.44	0.15
长期借款	2950	2000	2000	2000	每股净资产(最新摊薄)	4.94	5.95	7.27	8.97
普通股增加	1373	1190	0	0	估值比率				
资本公积增加	-1382	-1190	0	0	P/E	13.20	10.17	7.79	6.01
其他筹资现金流	2779	-1766	-2179	-2805	P/B	2.45	2.03	1.66	1.35
71 10/1 X 70 3E 70	2113	-1700	-2113	-2003	F/D	2.73	2.03	1.00	1.00

资料来源:中投证券研究所,公司报表,单位:百万元



# 相关报告

报告日期	报告标题
2012-11-12	保利地产-销售平稳,拓展加速
2012-10-30	保利地产-全年业绩高增长无忧,资源拓展加速
2012-10-10	保利地产-市场趋弱、推盘量少致销售下滑
2012-09-10	保利地产-年内新推盘量大,市场份额持续提升
2012-08-23	保利地产-业绩、收入增长不匹配为暂时现象
2012-08-09	保利地产-受益集中度提升,中长期投资首选
2012-07-10	保利地产-销售再预期,拿地加快,全年销售增长37%
2012-06-07	保利地产-销售再创新高,拿地仍有空间
2012-04-11	保利地产-定位主流,坚持成长
2012-04-10	保利地产-累计销售增幅逆转为正,龙头实力尽显
2012-04-06	保利地产-销售稳步增长可期,资金压力持续缓解
2012-03-12	保利地产-销售持续回暖可期,稳健抄底地市
2012-02-08	保利地产-预期中的销售低点
2012-01-10	保利地产-全年业绩增逾三成,销售回升,稳健拓展
2011-12-12	销售承压拿地暂缓,增长确定风险可控



## 投资评级定义

#### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12个月内股价升幅 30%以上推荐: 预期未来 6~12个月内股价升幅 10%~30%中性: 预期未来 6~12个月内股价变动在±10%以内回避: 预期未来 6~12个月内股价跌幅 10%以上

#### 行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平 看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

#### 研究团队简介

李少明,中投证券房地产行业首席分析师,工商管理硕士,16年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、中南建设、北京城建、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、中国国贸、荣盛发展、世联地产、华业地产、华发股份、滨江集团、金融街、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

张 岩,中投证券房地产行业分析师,毕业于北京大学经济学院金融学专业,经济学硕士。

陈舒静,中投证券房地产行业分析师,毕业于中国人民大学商学院财务与金融系,管理学硕士。

### 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称"中投证券")提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

深圳市 北京市 上海市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务 北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际 上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼

传真: (0755) 82026711 传真: (010) 63222939 传真: (021) 62171434

公司网站: http://www.china-invs.cn