

房地产

2012年 12月销售数据点评

2013年1月9日

相关研究：

《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)

《继续以价换量促销售 开始进行土地储备》(2012年10月11日)

《销售保持高增长 发力土地储备》(20121108)

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

销售金额突破千亿 未来继续高速增长

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **销售金额突破千亿。**2012年12月，公司实现销售面积85.83万平方米，同比增长65.18%，环比增长17.9%；2012年公司共实现销售面积901.13万平方米，同比增长38.57%。12月公司实现销售金额97.07亿元，同比增长72.69%，环比增长11.54%；2012年公司累计实现销售金额1017.39亿元，同比增长38.91%，公司销售金额首次突破千亿。从单月数据看，除1月份外，公司销售面积和销售金额均保持同比增长，销售面积增速保持在25%以上，销售金额增速除9月外，其他均保持35%以上。从目前全国商品房销售形势和公司未来推盘情况看，公司2013年上半年仍将保持良好的销售形势。

② **全年销售均价保持平稳。**12月份公司销售均价为11310元/平方米，环比下降5.4%；同比上涨4.5%。12月公司销售均价环比略有下降，主要和公司销售产品结构有关。2012年全年公司销售均价为11290元/平方米，同比上涨0.24%，基本与2011年持平，公司2012年销售均价保持平稳。

③ **发力土地储备。**12月份公司新增14个项目，项目总建筑面积338.73万平方米，总地价107.06亿元；权益建筑面积250.92万平方米，权益总地价73.61亿元。2012年全年，公司共取得40个项目，合计建筑面积1319.03万平方米，总地价446.56亿元；权益建筑面积978.1万平方米，权益总地价316.93亿元。公司四季度以来土地储备大幅增长，一方面为补充库存需要，一方面显示公司对未来房地产市场信心和保持公司高速增长需要。

④ **盈利预测和投资评级：**预计公司未来三年每股收益分别为1.18元、1.52元、1.93元。按1月8日公司收盘价13.78元，公司未来三年PE分别为12x、9x、7x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为12.08元/股，低于公司最新股价，考虑到行业和公司2013年较强的增长性，我们认为公司目前估值处于相对合理区间，维持公司“增持”评级。

近6个月内公司与大盘比较

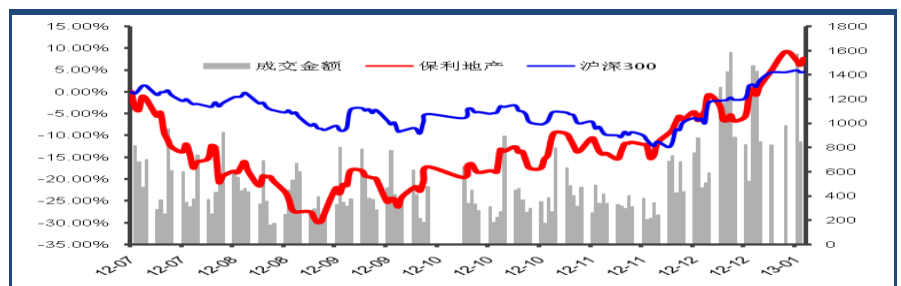
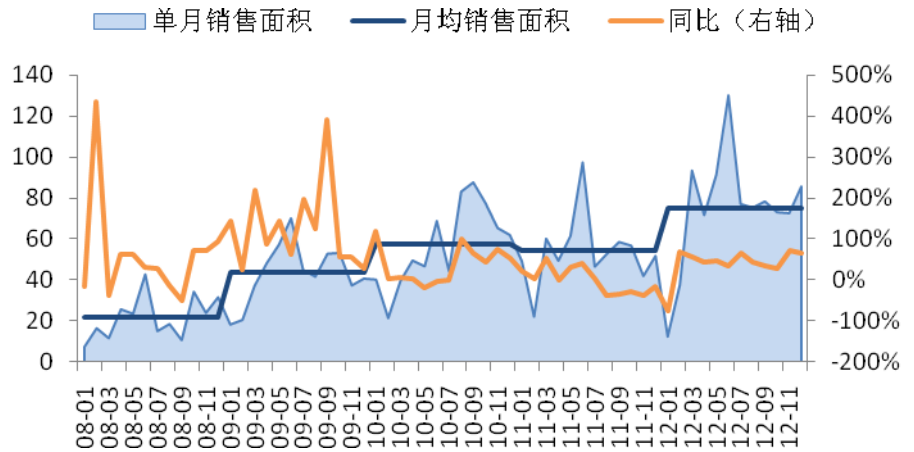


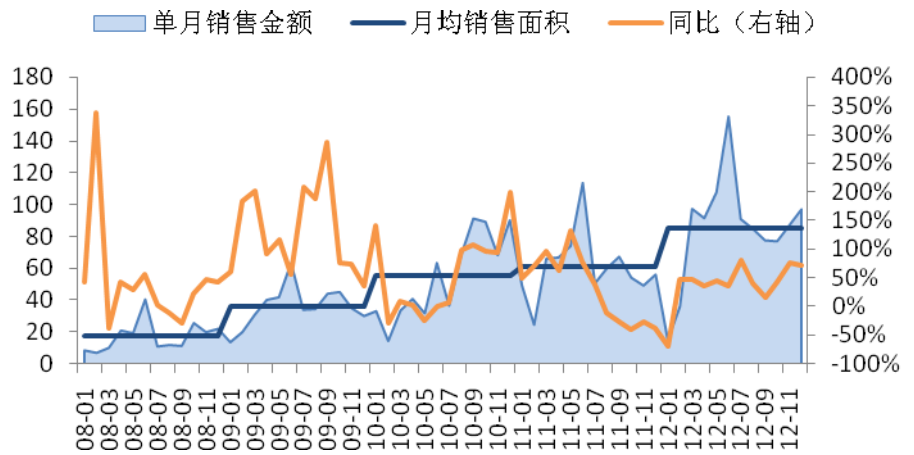


图 1: 单月销售面积



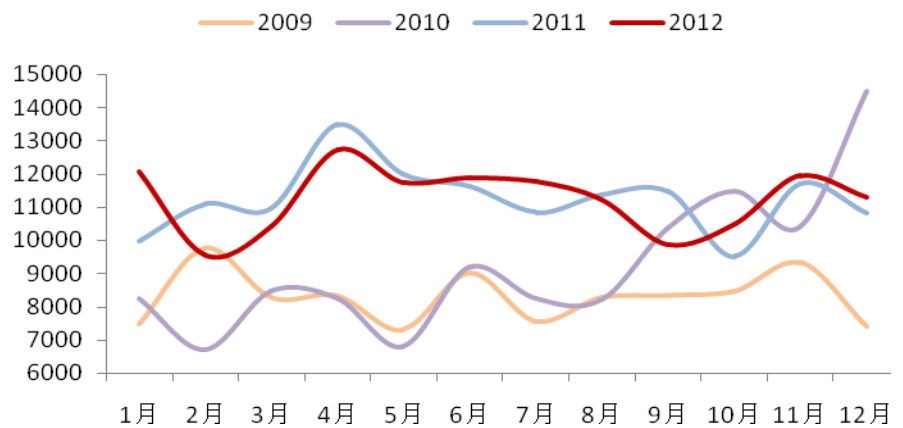
数据来源: 山西证券研究所

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
10	上海徐汇滨江项目	上海	70%	6.653	16.6325	11.64	45.00	31.50	27055.46
11	外高桥南部国际社区项目	上海	50%	7.51	12.01	6.01	21.24	10.62	17678.49
12	南京建邺江心洲项目	南京	100%	4.29	6.44	6.44	4.45	4.45	6915.31
13	南京仙林湖项目	南京	100%	7.09	17.73	17.73	8.14	8.14	4591.79
14	福州市南台岛项目	福州	100%	14.13	25.43	25.43	13.60	13.60	5347.13
15	长沙滨江新城项目	长沙	80%	24.48	116.29	93.03	32.56	26.05	2800.01
16	佛山创智新城项目	佛山	51%	19.91	59.72	30.45	9.45	4.82	1582.51
17	江门市滨江新区项目	江门	70%	44.22	132.07	92.45	12.42	8.69	940.34
18	西安曲江立交项目	西安	100%	8.32	29.12	29.12	5.63	5.63	1934.82
19	南昌青山湖项目	南昌	100%	2.02	5.45	5.45	2.02	2.02	3706
20	金牛区金泉街道项目	成都	100%	4.76	12.13	12.13	5.65	5.65	4660
21	成都双流华阳街道项目	成都	100%	11.29	33.87	33.87	5.66	5.66	1670
22	江干区普福社区项目	杭州	100%	4.24	10.18	10.18	9.47	9.47	9299
23	广州萝岗长岭路项目	广州	50%	15.72	31.43	15.72	16.50	8.25	5250
24	广州白云区松鹤街项目	广州	100%	0.90	3.15	3.15	3.88	3.88	12325
25	珠海唐家湾情侣北路项目	珠海	60%	12.33	28.96	17.37	17.37	10.42	6000
26	西安市沣渭新区三桥新街项目	西安	51%	5.92	21.92	11.18	2.14	1.09	974
27	沈阳市和平区满融项目	沈阳	100%	18.10	45.25	45.25	5.90	5.90	1303
28	郑州市龙源北街项目	郑州	100%	14.27	24.30	24.30	6.87	6.87	2826
29	青岛崂山区香港东路 23 号项目	青岛	100%	2.69	7.08	7.08	9.23	9.23	13040
30	嘉善干窑镇牛头湾项目	嘉兴	70%	16.75	16.75	11.72	1.30	0.91	778
31	南京建邺区江心洲纬七	南京	100%	1.86	2.04	2.04	1.66	1.66	8125



	路过江隧道项目								
32	无锡市新区宏源路项目	无锡	51%	9.34	23.36	11.91	7.26	3.70	3110
33	郴州市苏仙北路项目	郴州	80%	8.46	16.07	12.86	2.38	1.90	1479
34	武汉东湖新技术开发区 关山村项目	武汉	80%	9.80	42.15	33.72	11.80	9.44	2800
35	广州市番禺区钟村街汉 溪村项目	广州	50%	12.04	50.16	25.08	34.11	17.05	6800
36	从化温泉镇乌土村项目	从化	100%	25.71	27.00	27.00	2.49	2.49	922
37	三亚海棠湾 B1 片区项目	三亚	50%	16.47	13.12	6.56	7.08	3.54	5397
38	重庆巴南李家沱组团项 目	重庆	100%	6.11	14.20	14.20	4.60	4.60	3239
39	重庆市九龙坡区大杨石 组团 N 分区项目	重庆	51%	7.19	35.74	18.23	8.68	4.43	2429
40	成都新都大丰街道项目	成都	51%	5.38	21.53	10.98	3.70	1.89	1717
	合计			498.10	1319.03	978.10	446.56	316.93	3386

数据来源：山西证券研究所

注：8、9、11、16 项目权益为预测

表 2：未来 3 年盈利预测

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	47,036.22	60,014.83	77,329.11	100,048.41
营业成本	29,536.80	37,839.35	48,601.35	62,580.28
营业税金及附加	5,073.38	6,349.57	8,181.42	10,585.12
销售费用	1,252.53	1,608.40	2,126.55	2,851.38
管理费用	750.33	1,080.27	1,430.59	1,900.92
财务费用	390.27	660.16	774.84	900.44
资产减值损失	50.62	32.37	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-18.19	201.48	362.66	391.68
营业利润	9,964.09	12,646.20	16,577.03	21,621.95
加：营业外收入	154.07	118.78	0.00	0.00
减：营业外支出	44.07	32.55	0.00	0.00
利润总额	10,074.09	12,732.43	16,577.03	21,621.95
减：所得税	2,706.89	3,183.11	4,144.26	5,405.49
净利润	7,367.20	9,549.32	12,432.77	16,216.46
减：少数股东损益	836.25	1,098.17	1,616.26	2,432.47
归属于母公司净利润	6,530.95	8,451.15	10,816.51	13,783.99
总股本	7,137.99	7,137.99	7,137.99	7,137.99
每股收益(元)	0.91	1.18	1.52	1.93

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。