

2013年1月16日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 17.5元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2013/1/15)	14.04
上证综合指数(2013/1/15)	2325.68
股价 12 个月高/低	14.71/9.1
总发行股数 (百万)	7137.99
A 股数 (百万)	7137.99
A 市值 (亿元)	1002.17
主要股东	保利南方集团 有限公司 (42.14%)
每股净值 (元)	5.30
股价/账面净值	2.65
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.24 23.59 64.56

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-4-6	9.37	买入

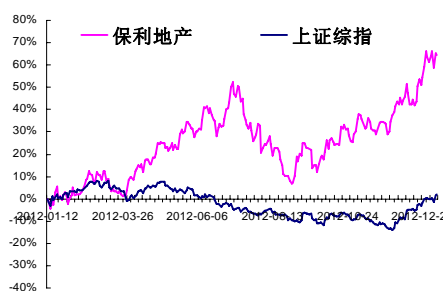
产品组合

房地产	98.84%
其他	1.26%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	0.86%
基金	15.79%
券商	1.18%
券商集合理财	0.13%
社保基金	2.22%
一般法人	46.26%

股价相对大盘走势



保利地产 (600048.SH)

Buy 买入

站上千亿台阶，业绩大增可期

结论与建议：

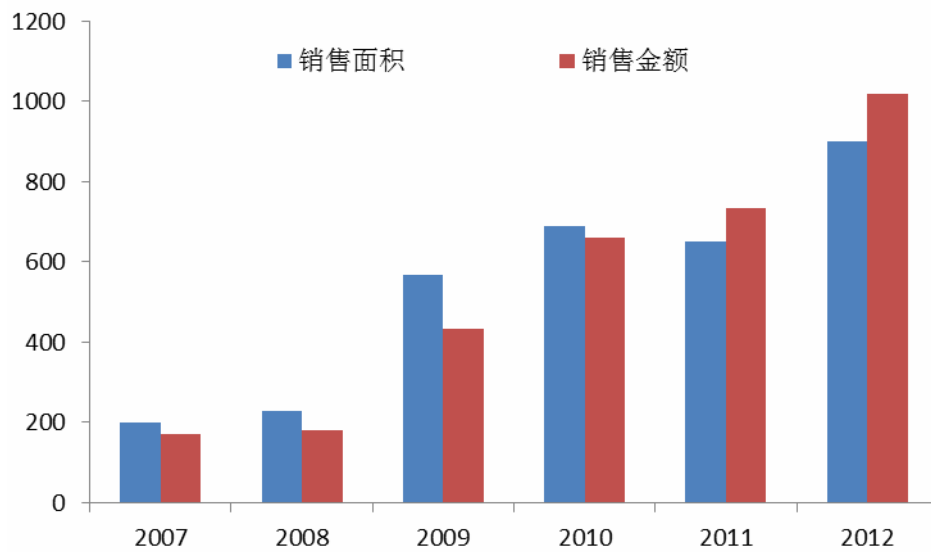
公司发布公告，2012 年营收增长 46.5%至 689 亿元，净利润增长 28.7%至 84 亿元，业绩增速与我们预期一致。从公司全年销售增速来看，销售金额同比增长 39%至 1017 亿元，明显快于行业平均水准，并甚至快于绝大多数龙头企业，显示出公司积极的推盘策略获得巨大成功。从目前估值水准来看，公司市销率低于 1，处于行业较低位置，并且 2013 年 PE 仅 9 倍，PB1.6 倍，估值较低，维持买入的投资建议。

- 公司发布公告，2012 年营收增长 46.5%至 689 亿元，净利润增长 28.7%至 84 亿元。2012 年四季度，公司实现营收 376 亿元，YOY 增长 49%；实现净利润 46.5 亿元，YOY 增长 51.8%。公司业绩增长情况我们预期一致。
- 2012 年全年，公司实现销售面积 901 万平米，YOY 增长 38.6%，实现销售金额 1017.4 亿元，YOY 增长 38.9%，公司全年销售业绩好于预期。从公司全年推盘情况来看，公司全年销售货量 1300 亿元，销售去化率接近 8 成，明显好于同侪，显示出公司强大的销售能力与周转效率。从区域分布来看，公司继续聚焦一二线城市策略，主要市场北京、广东、上海、武汉等 7 个区域销售超过 50 亿，另外还是有五个区域超过 30 个亿，区域市场占有率继续提升。
- 展望未来，由于公司过去销售靓丽，2013 年加大新开工及新推盘势在必行，我们预计公司 2013 年可售货量将突破 1400 亿元（新推盘 1150 亿元、存量 250 元），同比增长约 8%，并且基于整体市场向好、特别是一二线城市楼市成交量继续提升的判断，我们预计公司全年销售将达到 1150 亿元，同比增长约 13%，将为公司未来两年业绩快速增长奠定坚实基础。
- 公司作为国内地产行业龙头，产品集中在目前市场所热销的中小户型刚需产品，是国内城镇化进程最直接的受益者，凭借其出色的产品与品牌优势未来销售业绩将持续较快增长。我们预计公司 2012、2013、2014 年净利润 84 亿元、107 亿元和 142 亿元，YOY 分别增长 29%、28%和 32%；EPS 分别为 1.18 元、1.51 元和 2 元；目前股价对应 2012 年、2013 年和 2014 年 PE 分别 11.5 倍、9 倍和 6.8 倍，2013PB 为 1.7 倍。目前估值偏低，给予买入的建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012F	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4920	6531	8390	10746	14222
同比增减	%	39.8%	32.7%	28.5%	28.1%	32.3%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.075	1.098	1.175	1.505	1.992
同比增减	%	7.5%	2.1%	7.1%	28.1%	32.3%
A 股市盈率(P/E)	X	12.6	12.3	11.5	9.0	6.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.22	0.35	0.45	0.60
股息率 (Yield)	%	1.58%	1.59%	2.61%	3.35%	4.43%

图一：公司销售面积与金额走势 单位：万平方米，亿元



资料来源：群益证券整理

表一 主要龙头企业销售情况 单位 亿元

公司名称	市值	12年销售	11年销售	累计同比	市销率
万科	1113	1412	1215	16%	0.79
保利	1006	1017	732	39%	0.99
中海外	1675	1152	899	28%	1.45
恒大	562	923	804	15%	0.61
华润	1106	522	360	45%	2.12
绿城	289	546	353	55%	0.53
世茂房地产	494	461	307	50%	1.07
碧桂园	622	476	433	10%	1.31
龙湖	663	401	383	5%	1.65
富力	390	342	300	14%	1.14
金地	317	342	309	10%	0.93
雅居乐	318	304	289	5%	1.05
融创中国	173	365	196	86%	0.47
佳兆业	107	173	153	13%	0.62
越秀	207	123	90	36%	1.68
新城房产	95	130	117	12%	0.73
首创	161	133	111	20%	1.21
华夏幸福	248	211	165	28%	1.18
花样年控股	57	80	70	14%	0.71
禹州地产	55	65	50	31%	0.84
合计	9657	9179	7337	25%	1.05

资料来源：群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
营业额	35894	47036	67990	95058	115059
经营成本	23645	29537	44064	61417	72038
主营业务利润	8664	12426	17025	22091	29041
销售费用	803	1253	1713	2395	2899
管理费用	573	750	1346	1692	2278
财务费用	-102	390	809	1226	1369
营业利润	7424	9964	13165	16827	22543
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	7405	10074	13205	16867	22583
所得税	1899	2707	3539	4487	6007
少数股东损益	585	836	1276	1634	2354
净利润	4920	6531	8390	10746	14222

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
货币资金	19151	18153	20126	22118	25110
存货净额	109898	152107	207435	243040	298568
应收帐款净额	587	1058	602	764	926
流动资产合计	146672	187991	232161	281905	329134
长期投资净额	937	987	1173	1455	1737
固定资产合计	323	940	1096	1234	1372
无形资产及其他资产合计	5656	7023	8768	4856	7330
资产总计	152328	195015	240930	286761	336464
流动负债合计	68897	98586	122051	142227	162403
长期负债合计	51411	54364	68389	83254	98118
负债合计	120308	152950	190440	225481	260521
少数股东权益	2311	6807	8083	9717	12071
股东权益合计	29709	35258	42407	51563	63872
负债和股东权益总计	152328	195015	240930	286761	336464

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012F	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	-22370	-7922	-126	-1664	41
投资活动产生的现金流量净额	-1857	-448	-3987	-3399	-3980
筹资活动产生的现金流量净额	28133	7393	6087	7055	6931
现金及现金等价物净增加额	3904	-979	1974	1992	2992

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。