

房地产

2013年 2月销售数据点评

2013年3月8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)

《销售金额突破千亿 未来继续高速增长》(20130109)

《销售创同期新高 土地储备以补库存为主》(20130207)

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：sxzqyjfbz@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)

买入

销售逆市上升 上调评级至“买入”

上调

公司研究/点评报告

投资要点：

① **2月份销售逆市上升。**2013年2月公司实现销售面积91.18万平方米，同比增长141.28%，环比增长6.77%；销售金额84.38亿元，同比增长133.35%，环比减少17.92%。尽管有春节因素影响，但公司2月份销售逆市上升，91.18万平方米的销售面积排名历史第五，主要为公司一方面延续了2012年下半年以来良好的销售形势，另一方面有上月销售未签约的积累。

② **2月份销售价格环比下降23.12%。**2013年2月份公司销售均价为9254元/平方米，同比下降3.29%，环比下降23.12%。2月份公司销售均价环比下降较多，主要和公司销售区域有关，北京销售主要为保障房项目，广东地区的核心城市也较少。

③ **土地储备保持适度扩张。**2月份公司新增4个项目，分别位于青岛、长春、天津、遂宁，四个项目建筑面积约111万平方米，权益建筑面积74万平方米，平均楼面地价2461元/平方米。公司近两月新增土地储备都略大于当月销售面积，这些项目大多为前期跟踪项目的落实，主要布局在二三线城市。

④ **盈利预测和投资评级：**预计公司2012-2014年每股收益分别为1.18元、1.52元、1.93元。按3月7日公司收盘价11.37元，公司2012-2014年PE分别为10x、8x、6x，估值低于行业平均水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为11.99元/股，按3月7日收盘价，折让5.46%。考虑到公司的行业地位和2013年业绩的锁定性，以及目前较低的估值水平，另外公司开发项目中普通商品房住房占90%以上，受政策影响较小，上调公司评级至“买入”。

近6个月内公司与大盘比较

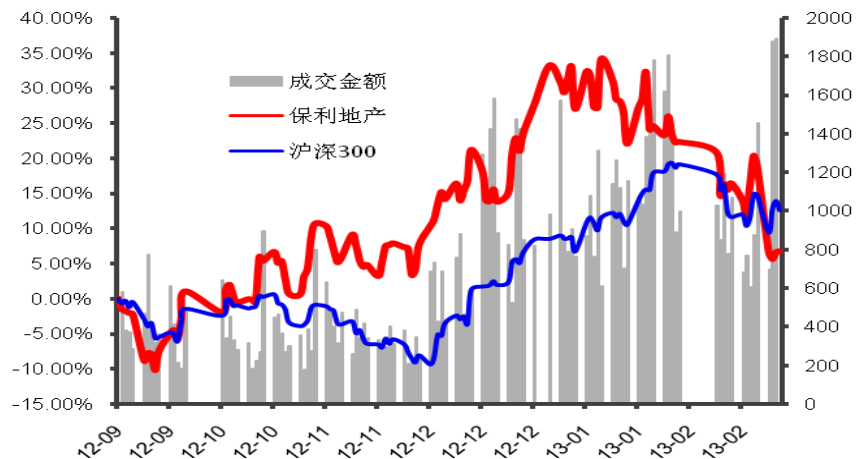
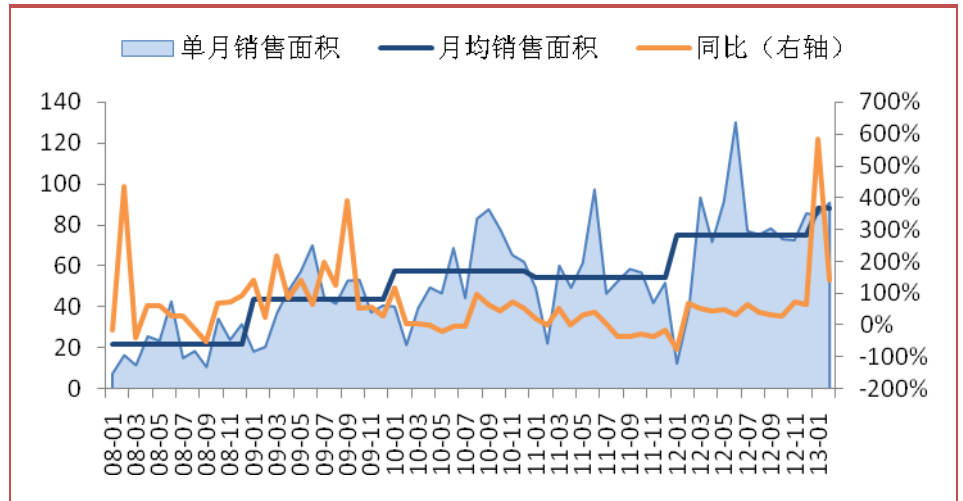
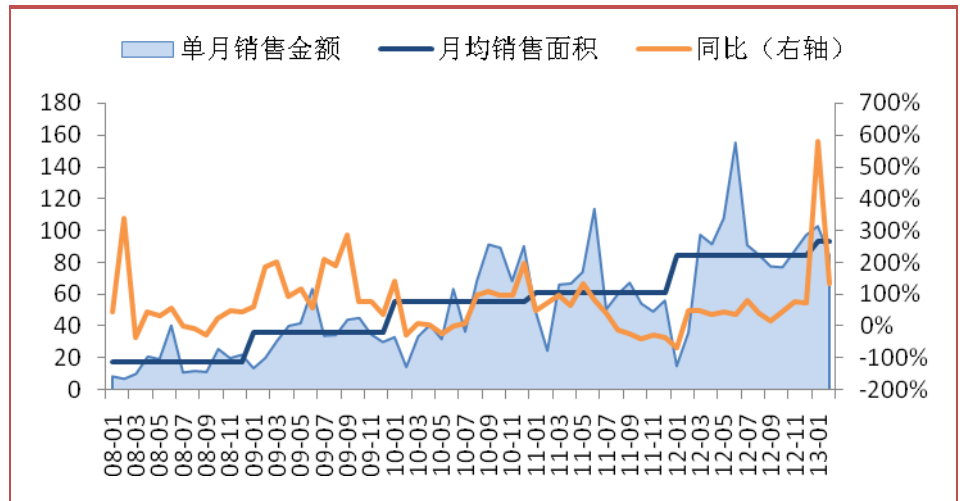


图 1: 单月销售面积



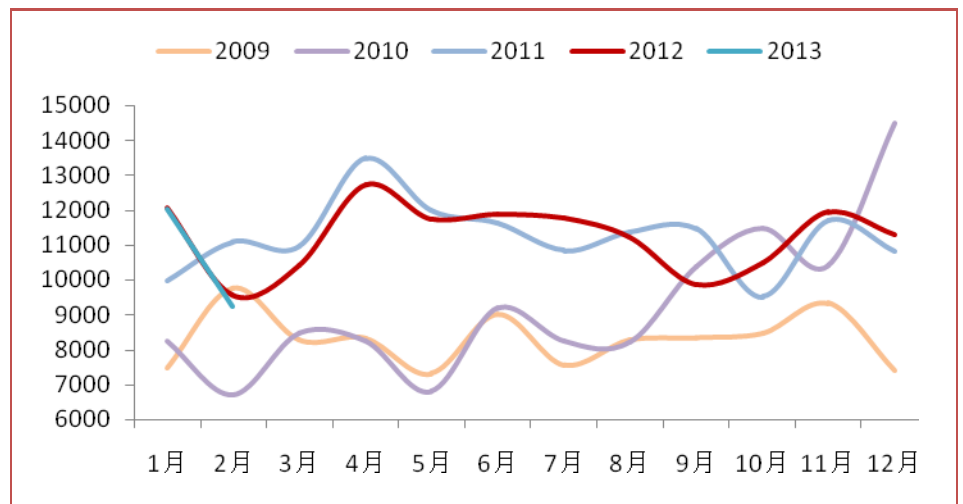
数据来源: 山西证券研究所

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 2013 年 1 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	龙泉驿区大面街道项目	成都	100%	7.58	34.11	34.11	7.56	7.56	2217
2	江宁区双龙大道项目	南京	100%	11.35	36.31	36.31	23.20	23.20	6389
3	李沧区九水路项目	青岛	73%	5.85	22.47	16.40	6.97	5.09	3100
4	黑龙江路项目	青岛	50%	6.25	22.43	11.22	13.18	6.59	5876
5	西湖大路项目	长春	100%	18.24	36.48	36.48	8.58	8.58	2351
6	下朱庄街广贤道西侧项目	天津	51%	13.31	18.41	9.39	2.50	1.28	1358
7	五彩缤纷路项目	遂宁	51%	13.34	33.42	17.05	3.00	1.53	898
	合计			75.91	203.65	160.97	64.99	53.82	3191

数据来源：山西证券研究所

表 2：2012-2014 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。