

2013年3月26日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 15.5元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2013/3/25)	11.92
上证综指(2013/3/25)	2326.72
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)	850.85
主要股东	保利南方集团有限公司 (42.14%)
每股净值(元)	5.95
股价/账面净值	2.00
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.8 -2.8 35.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-4-6	9.37	买入

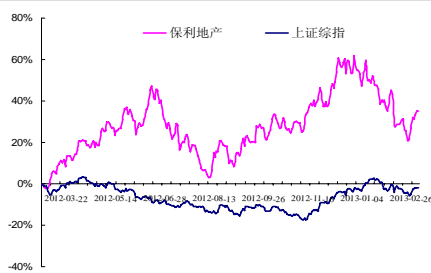
产品组合

房地产	98.84%
其他	1.26%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	15.1%
一般法人	46.2%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势



保利地产 (600048.SH)

Buy 买入

高成长、低估值、买入良机

结论与建议:

作为高周转企业的代表,公司 2012 年销售业绩明显快于行业平均水准,甚至快于多数龙头企业,目前预收账款相当于 2012 年地产结算量的 1.4 倍,业绩增速继续引领行业是大概率事件。从目前估值水准来看,公司市销率仅 0.84,处于行业较低位置,并且 2013 年 PE 仅 7.9 倍,NAV 折让超过 30%,PBI.6 倍,估值偏低,反映市场对于行业调控风险的担忧,但是基于行业调控客观利于龙头企业市占率提升的判断以及公司财务安全性大幅改善、可售资源丰富的事实,我们认为目前股价将是中长期的低点,维持买入的投资建议。

- 受益于结算量增长,公司 2012 年营收增长 46.5%至 689 亿元,净利润增长 29.2%至 84.4 亿元。2012 年四季度,公司实现营收 378 亿元, YOY 增长 49%; 实现净利润 46.2 亿元, YOY 增长 50.7%。公司业绩增长符合预期。
- 销售方面,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%, 销售金额首次突破千亿规模, 公司市场占有率达 1.58%, 较 2011 年提升 0.34 个百分点。公司全年销售增速明显好于同业。公司计画 2013 年新开工 1600 万平米, 同比增长 13.5%, 我们估计公司全年可售货量将超过 1800 亿元, 按照 75% 的去化率, 公司全年销售金额将达到 1350 亿元, 同比增长 32%。
- 财务方面, 受益于销售回款加快增长, 公司在手现金较年初增长 80%至 327 亿元, 远高于 257 亿元的短期借款和一年内到期的非流动负债。
- 展望 2013 年, 公司目前预收账款 905 亿元, 较 2012 年初增长 28%, 相当于 2012 地产结算金额的 1.4 倍, 业绩继续大幅增长可期, 我们预计公司 2013、2014 年净利润 107 亿元和 142 亿元, YOY 增长 27.2%和 32.3%; EPS 分别为 1.51 元和 1.99 元; 目前股价对应 2013 年、2014 年 PE 分别 7.9 倍和 6 倍, PB 为 1.6 倍, 估值较低, 继续给予公司买入的投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4920	6531	8438	10746	14222
同比增减	%	39.8%	32.7%	29.2%	27.3%	32.3%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.075	1.098	1.182	1.505	1.992
同比增减	%	7.5%	2.1%	7.7%	27.3%	32.3%
A 股市盈率(P/E)	X	11.1	10.9	10.1	7.9	6.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.22	0.35	0.45	0.60
股息率 (Yield)	%	1.79%	1.80%	2.98%	3.79%	5.01%

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	68906	95058	115059
经营成本	23645	29537	43972	61417	72038
主营业务利润	8664	12426	16813	22091	29041
销售费用	803	1253	1646	2395	2899
管理费用	573	750	1223	1692	2278
财务费用	-102	390	892	1226	1369
营业利润	7424	9964	13394	16827	22543
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	7405	10074	13532	16867	22583
所得税	1899	2707	3554	4487	6007
少数股东损益	585	836	1540	1634	2354
净利润	4920	6531	8438	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对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。