



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

田世欣

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002  
(8621) 2032 8519  
shixin.tian@bocichina.com

\*张严为本报告重要贡献者

# 保利地产：利用窗口加速销售，前4月去化率维持高位

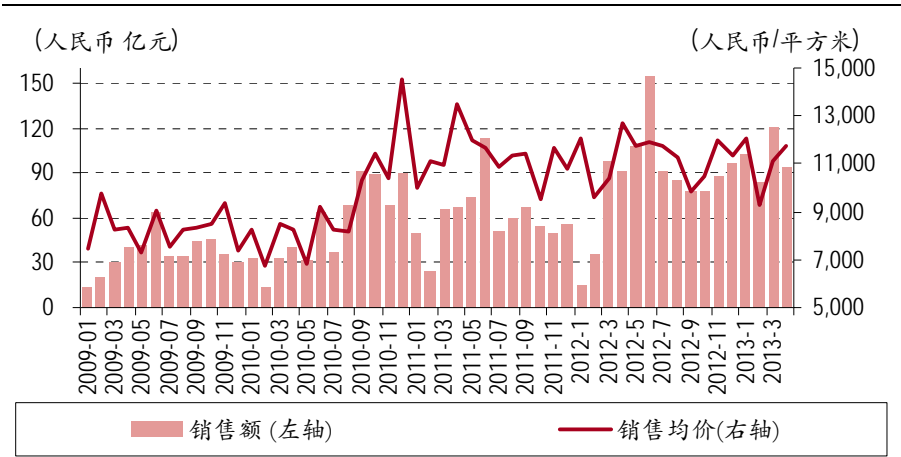
## 最新情况：

- **保利地产**(600048.CH/人民币 11.95, 买入)1-4月累计实现销售面积 365.3 万平方米，同比增长 69.3%；累计销售金额 401.94 亿元，同比增长 67.4%；累计销售均价 11,002 元/平方米，同比小幅下降 1.13%。4 月份单月销售环比下降 22%在公司预期之中，受“国五条”影响，3 月份透支了部分 4 月份的购房需求。维持全年销售 1,200 亿的预测。成交结构上，小户型成交仍为主力，90-120 平米户型成交占比略有上升。
- 1-4 月来访量还是受到政策的影响，但影响不是特别明显，测算去化率还是维持在 65%左右的水平。重点区域对销售贡献度仍高，全国各区域业绩贡献的均匀度也在提高。
- 推货方面，1-4 月公司新推面积 350 万方，货值 390 亿元。公司维持全年计划新推面积 1,000 万方。
- 1-4 月拿地金额 121 亿，新增规划面积 454 万方，拿地金额占销售金额比例为 30%，较 12 年全年下降 14 个百分点。我们测算 1-4 月新增项目权益比 81.3%，公司计划未来整体平均的权益比维持在 80%以上。
- 今年以来行业整个资金面的情况有所改善，保利新增开发贷成本有所降低。
- 保利坚定看好行业中长期发展，近几年市场在政策博弈下窄幅波动。保利将坚持房地产开发为主、坚持普通住宅开发、聚焦一二线城市、坚持快周转并灵活调节经营活动，力争每年 20-30%的业绩增长。

## 维持买入评级

- 保利地产针对主流市场做主流产品的战略受市场青睐，前四月销售表现优秀、投资理性积极、财务状况稳健。进入后千亿时代的保利仍然定位自身为成长型企业，将继续受益于行业集中度的提升，每年力争实现 20%-30%的业绩增速，我们对此亦保有相当信心。维持对保利地产 2013-14 年业绩预测 1.51 元和 1.91 元，维持**买入**评级。

图表 1. 保利 2009 年以来月度销售情况



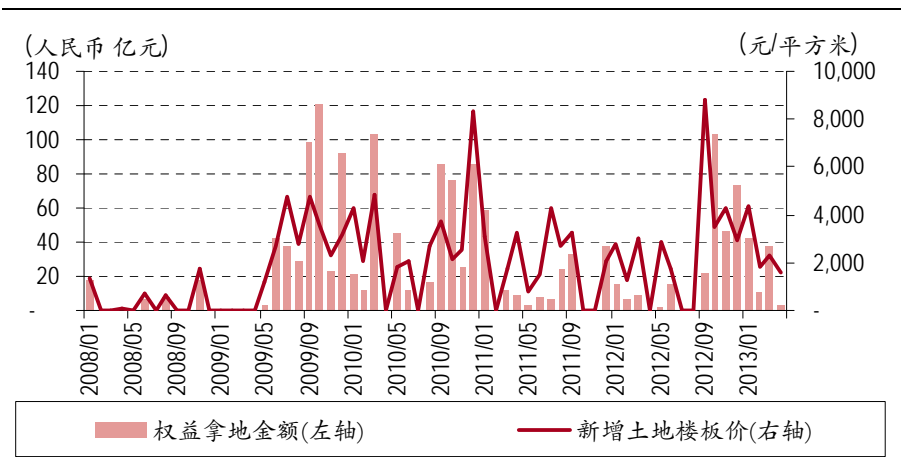
资料来源：公司数据和中银国际研究

图表 2. 13 年 1-4 月重点区域销售情况测算

区域	金额 (亿元)
广东	63
上海	26
武汉	40
华南	36
成都	34

资料来源：公司数据和中银国际研究

图表 3. 保利 2008 年以来月度拿地情况



资料来源：公司数据和中银国际研究

注：该拿地统计包括了城中村和旧改项目

**图表 5. 保利 2013 年 1-4 月份拿地项目**

月份	地块	城市	权益(%)	总地价 (万元)	权益地价 (万元)	土地面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	权益面积 (平方米)	楼面地价 (元/平米)
1	成都市龙泉驿区大面街道西路地块	成都	100	75,613	75,613	75,803	341,112	341,112	2,217
1	南京市江宁区双龙大道地块	南京	100	232,000	232,000	113,483	363,147	363,147	6,389
1	青岛市李沧区九水路地块	青岛	73	69,660	50,852	58,450	224,711	164,039	3,100
2	青岛市市北区黑龙江路两地块	青岛	50	131,905	65,953	62,463	224,327	112,164	5,880
2	长春市西新开发区西湖大路地块	长春	100	85,772	85,772	182,415	364,830	364,830	2,351
2	天津市武清区下朱庄街广贤道西侧地	天津	51	25,000	12,750	133,126	184,125	93,904	1,358
2	遂宁市河东新区五彩缤纷路地块	遂宁	51	30,008	15,304	133,367	334,249	170,467	898
3	合肥市滨湖区南宁路南侧地块	合肥	76	179,830	136,671	19,557	578,008	439,286	3,111
3	合肥市瑶海区新安江路南侧地块	合肥	51	135,137	68,920	119,327	477,307	243,427	2,831
3	合肥市高新区玉兰大道西侧地块	合肥	65	16,067	10,444	48,714	146,142	94,992	1,099
3	武汉江夏区藏龙岛栗庙村两宗地块	武汉	50	62,745	31,373	246,068	442,923	221,462	1,417
3	大连市甘井子区南关岭街道岚岭路南侧地块	大连	84	20,248	17,008	33,300	86,560	72,710	2,339
3	沈阳市东陵区东陵大桥东项目	沈阳	100	29,856	29,856	284,696	401,056	401,056	744
3	杭州市江干区长睦单元 R21-06 地块	杭州	100	88,399	88,399	81,758	196,219	196,219	4,505
4	长春市高新区创建街东侧地块	长春	100	29,265	29,265	81,811	179,984	179,984	1,626
<b>1-4 月拿地合计</b>				<b>1,211,505</b>	<b>950,178</b>	<b>1,674,338</b>	<b>4,544,700</b>	<b>3,458,798</b>	<b>2,747</b>

资料来源：公司数据和中银国际研究

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10% 以上；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371