

2013年7月11日

朱吉翔  
C0044@capital.com.tw  
目标价(元) 15.00元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价(2013/7/10)	10.67
上证综指(2013/7/10)	2008.13
股价 12 个月高/低	14.29/9.1
总发行股数(百万)	7137.99
A 股数(百万)	7137.99
A 市值(亿元)	761.62
主要股东	保利南方集团有限公司(42.14%)
每股净值(元)	5.83
股价/账面净值	1.83
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.4 -5.5 -11.0

近期评等

出刊日期 前日收盘 评等

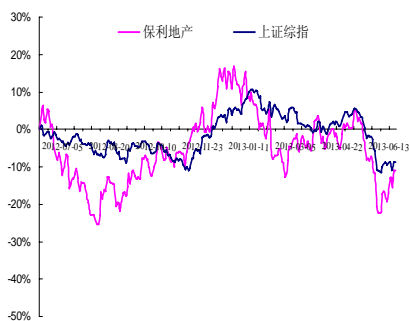
产品组合

房地产	98.84%
其他	1.26%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	23.8%
一般法人	46.2%
财务公司	0.0%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4920	6531	8438	11053	14636
同比增减	%	39.8%	32.7%	29.2%	31.0%	32.4%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.075	1.098	1.182	1.548	2.050
同比增减	%	7.5%	2.1%	7.7%	31.0%	32.4%
A 股市盈率(P/E)	X	9.9	9.7	9.0	6.9	5.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.21	0.22	0.35	0.46	0.62
股息率 (Yield)	%	2.00%	2.01%	3.32%	4.35%	5.76%

保利地产 (600048.SH)

Strong Buy 强力买入

业绩符合预期, 上调至强力买入

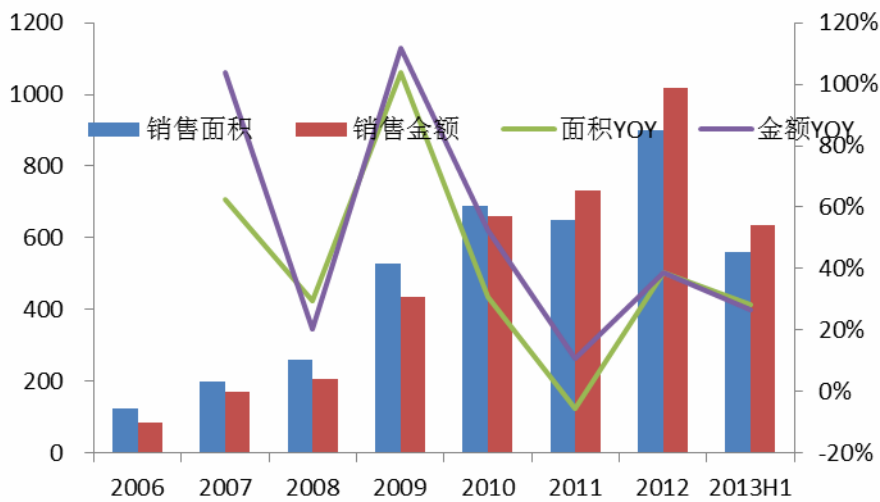
结论与建议:

受益于营销规模增长, 公司 2013 年上半年净利润同比增长 35%, 并且销售金额同比增长 26%, 经营情况符合预期。展望未来, 我们认为公司过去两年销售的快速增长已经确保了今明两年的业绩大幅提升, 而快周转的经营模式以及相对较低的融资成本将降低行业调控长期化的风险。并且, 从目前估值水平来看, 公司市销率不足 0.7, 处于行业较低位置, 并且 2013 年 PE 仅 6.9 倍, PB1.4 倍, 估值较低, 上调至强力买入的投资建议。

- 公司发布业绩快报, 2013 年上半年营收增长 50.9% 至 304.6 亿元, 净利润增长 35.4% 至 34 亿元, EPS0.48 元。其中, 第二季度单季公司实现营业收入 230 亿元, YOY 增长 50.9%; 实现净利润 26.6 亿元, YOY 增长 34.9%。公司业绩增长情况与我们预期一致。公司上半年营收增速快与净利润增速主要是由于低毛利项目进入集中结算期所致, 我们预计公司全年毛利率将较上年微降 1.4 个百分点至 34.8%, 但受益于房地产市场的景气上升, 公司毛利率在 2014 年将回升至 37% 左右水平。
- 2013 年 1-6 月, 公司实现签约面积 562 万平方米, 同比增长 28.37%; 实现签约金额 636.44 亿元, 同比增长 26.54%。较快的销售增长, 为公司全年销售业绩稳定提升奠定了良好的基础。展望未来, 基于可售货量将突破 1400 亿元, 同比增长约 8%, 并且整体市场向好、特别是一二线城市楼市成交景气向好的判断, 我们预计公司全年销售将达到 1150 亿元, 同比增长约 13%。
- 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 2013、2014 年净利润 110.5 亿元和 146 亿元, YOY 分别增长 31% 和 32%; EPS 分别为 1.55 元和 2.05 元; 目前股价对应 2013 年和 2014 年 PE 分别为 6.9 倍和 5.2 倍, 2013PB 为 1.4 倍。在地产板块融资开放的预期背景下, 行业估值将有显著提升的机会, 公司作为行业龙头, 估值较低且成长行较好, 给予强烈买入的建议。

……接续下页……

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

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (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	98058	118059
经营成本	23645	29537	43972	63934	73917
主营业务利润	8664	12426	16813	22210	29798
销售费用	803	1253	1646	2275	2975
管理费用	573	750	1223	1745	2338
财务费用	-102	390	892	981	1405
营业利润	7424	9964	13394	17308	23200
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	7405	10074	13532	17348	23240
所得税	1899	2707	3554	4615	6182
少数股东损益	585	836	1540	1681	2422
净利润	4920	6531	8438	11053	14636

**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	9331	5726	8627
资产总计	152328	195015	241492	287631	337761
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	8347	10028	12450
股东权益合计	29709	35258	42705	52123	64790
负债和股东权益总计	152328	195015	241492	287631	337761

**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,不对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)有限公司及其任何之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在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @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j @。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。