

7月份公司动态情况点评

买入 维持

目标价格：15.00元

事件：

公司公布2013年7月份销售数据和发行美元债事宜。

我们点评如下：

➤ 销售同比环比均下降：

- 7月，公司实现签约面积62.65万平方米，同比减少18.95%，环比下降38.33%；实现签约金额69.06亿元，同比减少24.05%，环比下降43.89%。1-7月，公司实现签约面积624.68万平方米，同比增长21.27%；实现签约金额705.50亿元，同比增长18.79%。

➤ 销售均价同比环比均下降：

- 7月公司销售均价11023元/平方米，环比下降9.02%，同比下降6.29%。1-7月保利地产销售均价11626元/平方米，同比下降2.04%。

➤ 拿地热情高涨：

- 7月新增拿地项目9个，占地面积合计150.8745万平方米，规划容积率面积4671127平方米，土地价款合计143.4441亿元。

➤ 发行美元债彰显强大的融资能力：

- 公司全资子公司恒利(香港)置业有限公司(以下简称“恒利置业”)通过其全资子公司Poly RealEstate Finance Ltd在境外发行5亿美元的五年期固定利率债券。债券票面利率为4.50%，每100美元债券发行价99.061美元，折合年收益率4.713%。我们认为目前在A股再融资松动明显情形下，对公司的财富成本影响不大，但可以预期未来公司的融资渠道将更加多元化。

➤ 估值与投资建议：

- 我们预计保利地产2013、2014、2015年的业绩分别为1.49、1.84、2.27元，维持买入评级，目标价位15元。

主要经营指标	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万)	47036	68906	88199	110249	132299
增长率	31.04%	46.50%	28.00%	25.00%	20.00%
归母净利润(百万)	6531	8438	10652	13138	16228
增长率	32.74%	29.20%	26.24%	23.34%	23.51%
每股收益	1.10	1.18	1.49	1.84	2.27
当前市盈率	10.73	9.96	7.89	6.40	5.18

房地产研究组

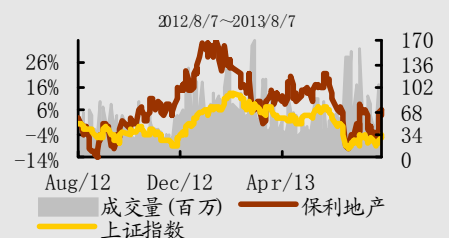
分析师：

洪俊骅 CFA (S1180513030001)

电话：021-51782232

Email: hongjunhua@hysec.com

市场表现



相关研究

估值分化和多元转型下的机会

2013/8/1

政治局会议要求保持房地产市场平稳健康发展点评

2013/8/1

华夏幸福：获得霸州项目点评

2013/7/25

6月份行业数据点评

2013/7/16

香江控股调研纪要

2013/7/12

荣盛发展成都项目调研纪要

2013/7/12

金科股份调研纪要

2013/7/12

万科：6月份销售数据点评

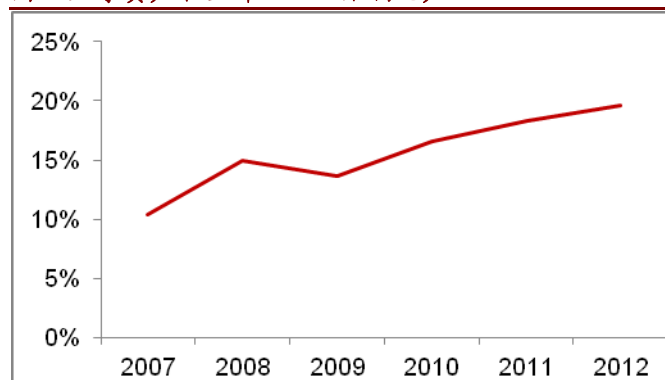
2013/7/4

华夏幸福：二季度经营数据点评

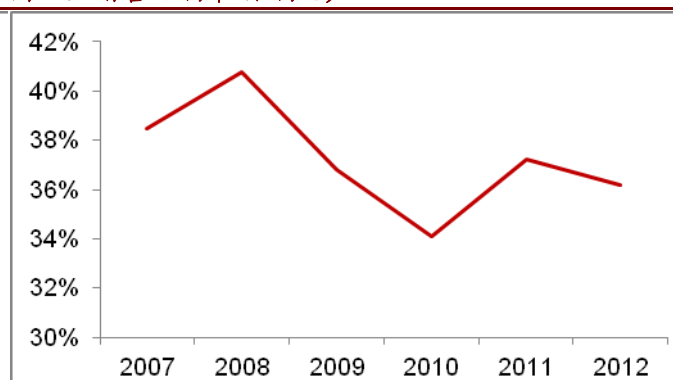
2013/7/4

保利地产：6月份销售情况点评

2013/7/4

图 1: 净资产收益率 ROE/保利地产


资料来源: WIND、宏源证券

图 2: 销售毛利率/保利地产


资料来源: WIND、宏源证券

表 1: 保利地产六个月的销售情况

	销售面积 (万平方米)	销售金额 (亿元)	销售均价 (元/平方米)
2013-02	91.18	84.38	9254.222
2013-03	108.61	120.39	11084.61
2013-04	80.14	94.37	11775.64
2013-05	95.1	111.41	11715.04
2013-06	101.59	123.08	12115.37
2013-07	62.65	69.06	11023.14
本月环比	-38.33%	-43.89%	-9.02%
本月同比	-18.95%	-24.05%	-6.29%

资料来源: 公司公告、宏源证券

表 2: 保利地产 2013 年 7 月拿地情况

项目位置	取得方式	占地面积 (平方米)	规划容积率 (平方米)	取得价款 (万元)	权益比率	土地用途
湛江市霞山区人民大道地块	挂牌	345548	1554967	175280	合作开发	商住用地
长沙市长沙县湘龙路地块	合作	279971	840000	88000	100%	商住用地
清远市清新县太和镇县城三十四号区地块	合作	299067	747667	43035	51%	商住用地
广州市天河区黄埔大道金融城起步区地块	合作	15122	104733	130000	合作开发	商业用地
广州市天河区黄埔大道金融城起步区地块	合作	14979	106280	130199	100%	商业用地
南京市仙林大浦塘地块	合作	118466	124389	108000	25.50%	住宅用地
大连市东港区 F01-05 号、I01 号、I03 号地块	挂牌	251788	522910	390595	50%	商住用地
大连市东港区 I02 号、I04 号地块	挂牌	91613	380730	281901	50%	商住用地
佛山市顺德新城德胜商务区 A11 号地块	挂牌	92191	289451	87431	合作开发	商住用地
合计		1508745	4671127	1434441		

资料来源: 公司公告、宏源证券

公司财务报表预测

资产负债表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	187991	243128	301998	377812	451374
现金	18153	32673	10000	10000	10000
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1058	1880	1757	2196	2635
其它应收款	4129	2512	8820	11025	13230
存货	152107	189644	264536	333315	399978
其他	12545	16419	16885	21275	25531
非流动资产	7023	8041	7613	7467	7339
长期股权投资	987	1351	1351	1351	1351
固定资产	940	1378	1225	1086	963
无形资产	10	11	10	9	8
其他	5087	5301	5027	5021	5017
资产总计	195015	251169	309611	385279	458713
流动负债	98586	140471	183943	249870	309952
短期借款	2123	1348	17913	45312	68092
应付账款	9545	12793	18011	22694	27233
预收账款	70928	90547	135082	170204	204244
其他	15989	35783	12937	11660	10383
长期负债	54364	55918	58233	52233	46233
长期借款	49980	55850	49850	43850	37850
其他	4384	68	8383	8383	8383
负债合计	152950	196389	242177	302103	356186
股本	5948	7138	7138	7138	7138
资本公积金	11897	10777	10777	10777	10777
留存收益	17411	24570	35222	48361	64589
少数股东权益	6807	12293	14296	16899	20023
母公司所有者权益	35258	42486	53138	66277	82504
负债及权益合计	195015	251169	309611	385279	458713

现金流量表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	(7922)	3093	(26438)	(20440)	(15668)
净利润	6531	8438	10652	13138	16228
折旧摊销	0	0	165	146	129
财务费用	0	0	759	959	1112
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	(40313)	(37288)	(36262)
其它	(14453)	(5346)	2299	2605	3126
投资活动现金流	(448)	6	0	0	0
资本支出	0	0	0	0	0
其他投资	(448)	6	0	0	0
筹资活动现金流	7393	11326	3765	20440	15668
借款变动	0	0	(3759)	21399	16780
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	7393	11326	7524	(959)	(1112)
现金净增加额	(976)	14424	(22673)	0	0

利润表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	47036	68906	88199	110249	132299
营业成本	29537	43972	56284	70918	85102
营业税金及附加	5073	8120	9988	11986	13783
营业费用	1253	1646	2646	3307	3969
管理费用	750	1223	1764	2205	2646
财务费用	390	892	759	959	1112
资产减值损失	51	71	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(18)	411	0	0	0
营业利润	9964	13394	16758	20874	25687
营业外收入	154	189	160	160	160
营业外支出	44	51	45	45	45
利润总额	10074	13532	16873	20989	25802
所得税	2707	3554	4218	5247	6450
净利润	7367	9979	12655	15742	19351
少数股东损益	836	1540	2002	2603	3124
母公司所有者权益	6531	8438	10652	13138	16228
EPS (元)	1.10	1.18	1.49	1.84	2.27

主要财务比率

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
年成长率					
营业收入	31%	46%	28%	25%	20%
营业利润	34%	34%	25%	25%	23%
净利润	33%	29%	26%	23%	24%
获利能力					
毛利率	37.2%	36.2%	36.2%	35.7%	35.7%
净利率	13.9%	12.2%	12.1%	11.9%	12.3%
ROE	18.5%	19.9%	20.0%	19.8%	19.7%
ROIC	7.1%	7.7%	9.0%	9.0%	9.2%
偿债能力					
资产负债率	78.4%	78.2%	78.2%	78.4%	77.6%
净负债比率	32.8%	32.5%	25.1%	25.7%	25.3%
流动比率	1.9	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
营运能力					
资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
存货周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
应收帐款周转率	57.2	46.9	48.5	55.8	54.8
应付帐款周转率	4.3	3.9	3.7	3.5	3.4
每股资料(元)					
每股收益	1.10	1.18	1.49	1.84	2.27
每股经营现金	-1.33	0.43	-3.70	-2.86	-2.19
每股净资产	5.93	5.95	7.44	9.29	11.56
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	10.7	10.0	7.9	6.4	5.2
PB	2.0	2.0	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	19.6	14.2	11.7	9.4	7.7

作者简介:

洪俊骅: CFA、FRM 宏源证券研究所房地产行业研究员, 复旦大学管理学硕士, 上海交通大学房地产经营管理与能源工程动力机械双学士, 2013 年加盟宏源证券研究所, 曾任职于保利房地产股份有限公司、湘财证券研究所、招商证券研究发展中心。

重点覆盖公司: 保利地产、万科 A、招商地产、金地集团、华夏幸福、苏宁环球、荣盛发展、金科股份、阳光城、中茵股份、莱茵置业、大名城、泰禾集团等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。