本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

房地产开发

署名人：李少明
S0960511080001
010-63222931
lishaoming@china-invs.cn

参与人：张 岩
S0960513070007
010-63222861
zhangyan1@china-invs.cn

保利地产 600048 推荐

销售环比改善，推货量提升销售趋好将持续

公司公布 2013 年 8 月销售数据及新增项目情况。

投资要点：

- **8 月销售环比有所改善，同比持平。**8 月实现签约销售金额 85 亿元，环比回升 23%，同比持平。7 月是今年以来的销售最低点，**8 月虽然环比有所改善，但较上半年月均销售金额仍低 20%，淡季因素及流动性趋紧对销售的影响依然明显。**

- **预计 9 月开始推盘将明显增加，维持全年销售 1200 亿元以上（+20%）的预测。**1-8 月实现签约销售金额 791 亿元，同比增长 16%；1-8 月实现签约销售面积 702 万平，同比增长 19%。从拿地-销售周期来看，公司去年 7、8 月份未拿地，9 月开始加快拿地，10 月是全年拿地最高峰，按照拿地-销售平均 1 年来推算，今年 7、8 月份推货偏少，9 月开始会明显增多，10 月将成为推货高峰，预计随着推盘的明显增加，销售环比向好趋势将持续。

- **8 月继续积极补货，以一二线城市为主，符合我们预期，我们认为公司上半年拿地相对谨慎，下半年随着行业资金面收紧以及推地量增加，土地价格有望平稳，公司有望继续补货。**8 月公司在北京、太原、天津、南京、韶关新增建面/土地款 254 万方/65 亿元，权益建面/土地款 144 万方/38 亿元，平均楼面地价 2561 元/平米。1-8 月公司新增权益建面 840 万方，权益土地款 242 亿元，平均楼面地价 2873 元/平米，已完成全年拓展计划的 60%以上，夯实了后续发展的基础。

- **13-15 年 EPS1.53/2.00/2.59 元，PE7/5/4 倍，13 年业绩锁定有余，RNAV10.5 元。预计下半年市场资金成本上升，将抑制板块估值提升，但公司坚持成长性企业定位，定位主流刚需，有望受益于房企融资有条件放开，中长期显著受益于行业集中度加速提升趋势，我们看好公司中长期投资价值，维持“推荐”评级。**

风险提示：美联储退出 QE 超预期，全球及中国流动性及行业风险超预期等的风险；公司杠杆过高的资金风险；销售低于预期的风险。

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	68906	94545	127888	173001
收入同比(%)	46%	37%	35%	35%
归属母公司净利润	8438	10943	14282	18483
净利润同比(%)	29%	30%	31%	29%
毛利率(%)	36.2%	35.8%	34.9%	34.0%
ROE(%)	19.9%	21.1%	22.3%	23.2%
每股收益(元)	1.18	1.53	2.00	2.59
P/E	8.76	6.76	5.18	4.00
P/B	1.74	1.43	1.16	0.93
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源：中投证券研究总部

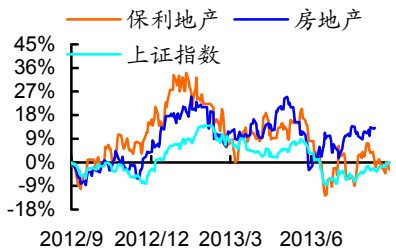
12 个月目标价： 15.50 元
当前股价： 10.36 元
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2139.99
总股本(百万)	7138
流通股本(百万)	7138
流通市值(亿)	739
EPS	0.48
每股净资产（元）	6.21
资产负债率	79.3%

股价表现

（%）	1M	3M	6M
保利地产	-4.25%	-11.90%	-6.99%
房地产	2.90%	-4.19%	2.63%
上证指数	3.86%	-4.55%	-8.83%



相关报告

《保利地产-毛利率暂下滑，融资优势突出》2013-8-27

《保利地产-淡季销售下滑，拓展加速，融资渠道拓宽》2013-8-7

《保利地产-销售增长确定性强，踏准节奏有望低点补货》2013-7-4

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

图 1：保利地产单月销售面积金额与销售均价

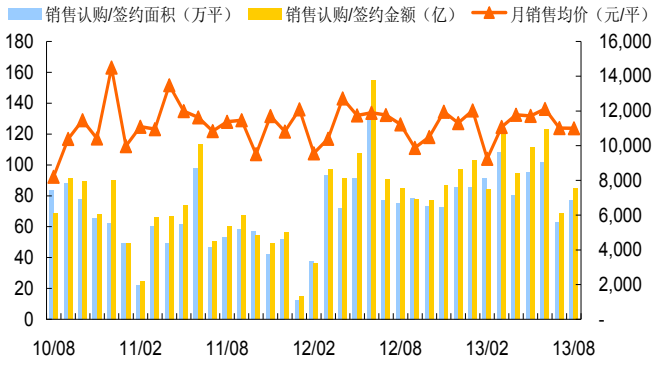


图 2：保利地产单月销售均价与累计销售均价

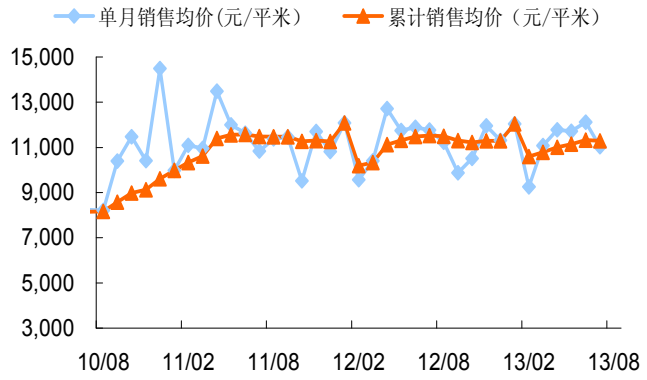


图 3：保利地产单月销售均价各年同期比较

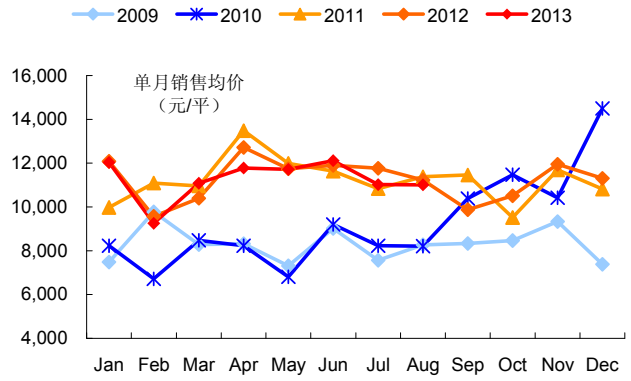


图 4：保利地产累计销售均价各年同期比较

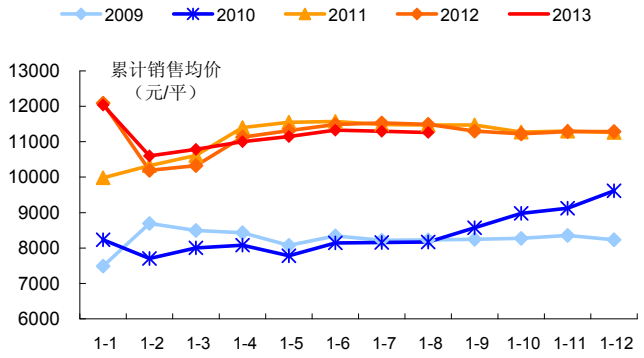


图 5：保利地产单月销售面积各年同期比较

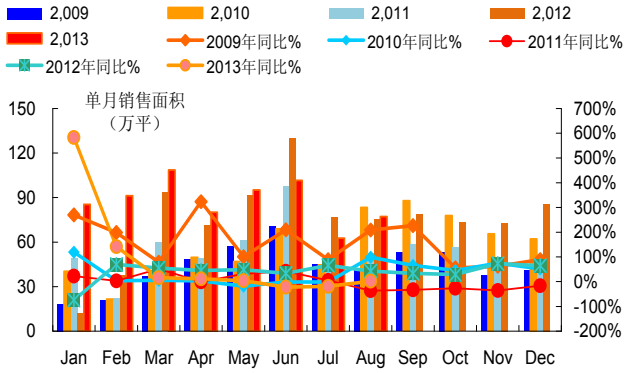


图 6：保利地产单月销售金额各年同期比较

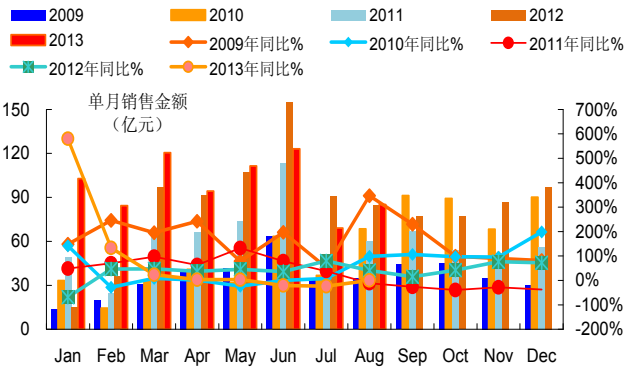


图 7：保利地产累计销售面积各年同期比较

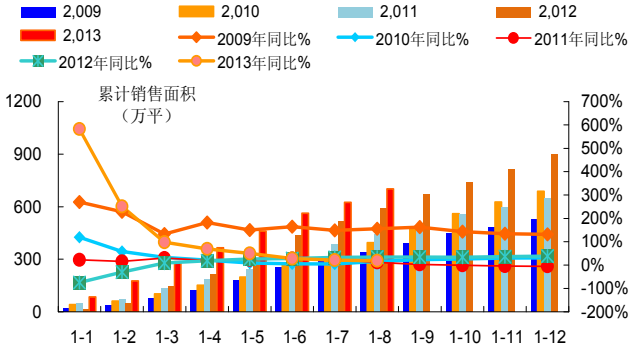
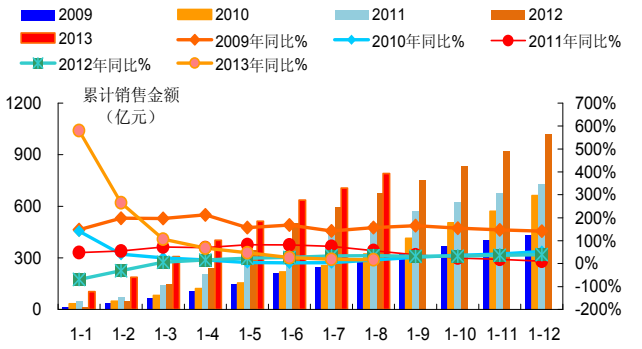


图 8：保利地产累计销售金额各年同期



本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

表 1：公司 2013 年 1-8 月新增项目情况（单位：万平，亿元，元/平米）

序号	项目	城市	权益	规划建面	土地款	楼面地价	权益建面	权益土地款
1	成都市龙泉驿区大面街道西路地块	成都	100%	34.1	7.6	2,217	34	7.6
2	南京市江宁区双龙大道地块	南京	100%	36.3	23.2	6,389	36	23.2
3	青岛市李沧区九水路地块	青岛	73%	22.5	7.0	3,100	16	5.1
4	青岛市市北区黑龙江路两地块	青岛	50%	22.4	13.2	5,880	11	6.6
5	天津市武清区下朱庄街广贤道西侧地块	天津	51%	18.4	2.5	1,358	9	1.3
6	长春市西新开发区西湖大路地块	长春	100%	36.5	8.6	2,351	36	8.6
7	遂宁市河东新区五彩缤纷路地块	遂宁	51%	33.4	3.0	898	17	1.5
8	合肥市滨湖区南宁路南侧地块	合肥	76%	57.8	18.0	3,111	44	13.7
9	合肥市瑶海区新安江路南侧	合肥	50%	47.7	13.5	2,831	24	6.8
10	合肥市高新区玉兰大道西侧地块	合肥	65%	14.6	1.6	1,100	9	1.0
11	武汉市江夏区藏龙岛栗庙村两宗地块	武汉	50%	44.3	6.3	1,417	22	3.1
12	大连市甘井子区南关岭街道岚岭路南侧	大连	84%	8.7	2.0	2,339	7	1.7
13	沈阳市东陵区东陵大桥东项目	沈阳	100%	40.1	3.0	745	40	3.0
14	杭州市江干区长睦单元 R21-06 地块	杭州	100%	19.6	8.8	4,506	20	8.8
15	长春市高新区创建街东侧地块	长春	100%	18.0	2.9	1,626	18	2.9
16	重庆市长寿区北部片区 B14-2/02 号地块	重庆	100%	20.8	3.8	1,850	21	3.8
17	北京市通州区运河核心区Ⅳ-10、Ⅳ-11	北京	100%	8.3	9.8	11,750	8	9.8
18	北京市大兴区旧宫镇 A2-1 地块	北京	49%	6.8	12.8	18,870	3	6.3
19	佛山市三水区三水大道西侧地块	佛山	51%	70.3	8.6	1,220	36	4.4
20	北京市通州区运河核心区Ⅳ-06	北京	100%	4.2	4.8	11,429	4	4.8
21	湛江市霞山区人民大道地块	湛江	50%	155.5	17.5	1,127	78	8.8
22	长沙市长沙县湘龙路地块	长沙	100%	84.0	8.8	1,048	84	8.8
23	清远市清新县太和镇县城三十四号区地块	清远	51%	74.8	4.3	575	38	2.2
24	广州市天河区金融城起步区 A007-1	广州	50%	10.5	13.0	12,413	5	6.5
25	广州市天河区金融城起步区 A005-2	广州	100%	10.6	13.0	12,251	11	13.0
26	南京市仙林大浦塘地块	南京	26%	12.4	10.8	8,682	3	2.8
27	大连市东港区 F01-05 号、I01 号、I03 号	大连	50%	52.3	39.1	7,470	26	19.5
28	大连市东港区 I02 号、I04 号地块	大连	50%	38.1	28.2	7,404	19	14.1
29	佛山市顺德新城德胜商务区 A11 号地块	佛山	50%	28.9	8.7	3,020	14	4.4
30	北京市昌平区沙河镇地块	北京	50%	17.5	14.6	8,337	9	7.3
31	太原市小店区嘉节村地块	太原	70%	44.1	12.1	2,753	31	8.5
32	天津市武清区南湖地块	天津	50%	21.1	3.2	1,528	11	1.6
33	天津市西青区张家窝镇地块	天津	100%	13.1	6.5	4,966	13	6.5
34	南京市秦淮区双龙大道地块	南京	50%	29.4	18.6	6,310	15	9.3
35	韶关市武江区芙蓉新城地块	韶关	51%	128.9	10.1	780	66	5.1
	1-8 月合计			**1,286**	**369**	**2,873**	**840**	**242**

数据来源：公司公告，中投证券研究总部

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	243128	313580	374259	452449
现金	32673	37836	36995	43250
应收账款	1880	1880	1880	1880
其他应收款	2512	2512	2512	2512
预付账款	16419	16419	16419	16419
存货	189644	254933	316452	388387
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	8041	8491	8983	9520
长期投资	1351	1351	1351	1351
固定资产	1378	1168	902	580
无形资产	11	11	11	11
其他非流动资产	5301	5961	6720	7578
资产总计	251169	322071	383242	461969
流动负债	140471	195575	237463	292344
短期借款	1348	0	0	14604
应付账款	12793	12793	12793	12793
其他流动负债	126330	182782	224670	264947
非流动负债	55918	59918	63918	67918
长期借款	55850	59850	63850	67850
其他非流动负债	68	68	68	68
负债合计	196389	255493	301381	360262
少数股东权益	12293	14807	17955	22120
股本	7138	7138	7138	7138
资本公积	10777	10777	10777	10777
留存收益	24570	33857	45991	61672
归属母公司股东权益	42486	51772	63906	79587
负债和股东权益	251169	322071	383242	461969

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	3093	5939	-647	-7352
净利润	9979	13456	17431	22648
折旧摊销	298	411	466	522
财务费用	892	911	1088	1136
投资损失	-411	0	0	0
营运资金变动	-7333	-8837	-19632	-31658
其他经营现金流	-332	-1	0	0
投资活动现金流	6	-861	-959	-1058
资本支出	71	200	200	200
长期投资	178	661	759	858
其他投资现金流	255	0	0	0
筹资活动现金流	11326	85	764	14665
短期借款	-775	-1348	0	14604
长期借款	5871	4000	4000	4000
普通股增加	1190	0	0	0
资本公积增加	-1120	0	0	0
其他筹资现金流	6161	-2567	-3236	-3939
现金净增加额	14427	5164	-841	6255

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	68906	94545	127888	173001
营业成本	43972	60698	83277	114232
营业税金及附加	8120	11142	15071	20388
营业费用	1646	2175	2941	3979
管理费用	1223	1678	2269	3070
财务费用	892	911	1088	1136
资产减值损失	71	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	411	0	0	0
营业利润	13394	17942	23241	30198
营业外收入	189	0	0	0
营业外支出	51	0	0	0
利润总额	13532	17942	23241	30198
所得税	3554	4485	5810	7549
净利润	9979	13456	17431	22648
少数股东损益	1540	2514	3149	4165
归属母公司净利润	8438	10943	14282	18483
EBITDA	14584	19263	24795	31855
EPS（元）	1.18	1.53	2.00	2.59

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	46.5%	37.2%	35.3%	35.3%
营业利润	34.4%	34.0%	29.5%	29.9%
归属于母公司净利润	29.2%	29.7%	30.5%	29.4%
获利能力				
毛利率	36.2%	35.8%	34.9%	34.0%
净利率	12.2%	11.6%	11.2%	10.7%
ROE	19.9%	21.1%	22.3%	23.2%
ROIC	10.8%	13.4%	14.6%	15.0%
偿债能力				
资产负债率	78.2%	79.3%	78.6%	78.0%
净负债比率	41.51%	32.95%	29.26%	29.64%
流动比率	1.73	1.60	1.58	1.55
速动比率	0.38	0.30	0.24	0.22
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.33	0.36	0.41
应收账款周转率	45	48	65	87
应付账款周转率	3.94	4.74	6.51	8.93
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.18	1.53	2.00	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	0.43	0.83	-0.09	-1.03
每股净资产(最新摊薄)	5.95	7.25	8.95	11.15
估值比率				
P/E	8.76	6.76	5.18	4.00
P/B	1.74	1.43	1.16	0.93
EV/EBITDA	9	7	5	4

资料来源：中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

相关报告

报告日期	报告标题
2013-8-27	《保利地产-毛利率暂下滑，融资优势突出》
2013-8-7	《保利地产-淡季销售下滑，拓展加速，融资渠道拓宽》
2013-7-4	《保利地产-销售增长确定性强，踏准节奏有望低点补货》
2013-6-6	《保利地产-去化改善推动销售回升》
2013-5-9	《保利地产-销售环比回落，不改全年向好趋势》
2013-5-1	《保利地产-销售增长强劲，开工补货积极，持续成长性凸显》
2013-4-14	《保利地产-Q1 销售同比翻番，加大补货力度，成长性凸显》
2013-3-26	《业绩符合预期，仍为成长性房企》
2013-3-8	《保利地产-定位主流刚需，调控影响较小，持续高增长可期-推荐》
2013-1-8	《销售站上千亿台阶，补货力度加大》
2012-12-6	《保利地产－全年销售有望近千亿，集中补货一二线城市》
2012-11-8	《保利地产－销售平稳，拓展加速》
2012-10-30	《保利地产－全年业绩高增长无忧，资源拓展加速》
2012-10-10	《保利地产－市场趋弱、推盘量少致销售下滑》
2012-9-10	《保利地产－年内新推盘量大，市场份额持续提升》
2012-8-23	《保利地产－业绩、收入增长不匹配为暂时现象》
2012-8-9	《保利地产－受益集中度提升，中长期投资首选》
2012-7-10	《保利地产－销售再预期，拿地加快，全年销售增长 37%》
2012-6-7	《保利地产－销售再创新高，拿地仍有空间》
2012-4-11	《保利地产－定位主流，坚持成长》
2012-4-10	《保利地产－累计销售增幅逆转为正，龙头实力尽显》
2012-4-6	《保利地产－销售稳步增长可期，资金压力持续缓解》
2012-3-12	《保利地产－销售持续回暖可期，稳健抄底地市》
2012-2-8	《保利地产－预期中的销售低点》
2012-1-10	《保利地产－全年业绩增逾三成，销售回升，稳健拓展》
2011-12-8	《销售承压拿地暂缓，增长确定风险可控》
2011-10-31	《保利地产-业绩增长显著，后续增长能力依旧》
2011-10-12	《保利地产-销售远超行业，逆市拿地正当时》
2011-9-9	《保利地产-均价提升毛利持续走高，逆市拿地摊薄成本》
2011-8-10	《保利地产-毛利持续走高，业绩稳步释放》
2011-7-9	《保利地产-6 月销售创新高，高杠杆运作高增长可期得到印证》
2011-6-28	《保利地产-高杠杆运作，高增长可期》
2011-4-25	《保利地产-毛利率大幅提升，业绩增长无忧》
2011-4-8	《保利地产-大幅领先行业，销售业绩靓丽》
2011-3-11	《保利地产-限购下 2 月销售金额同比大幅增长 71%》
2011-3-1	《保利地产-业绩增长符合预期，未来 5 年高增长有保障》
2011-2-17	《保利地产-销售金额同比增 48%，拿地成本控制得力》
2011-1-12	《保利地产-销售增长 53%，三年再造一个保利》
2010-12-8	《保利地产-全年销售金额将超 600 亿元，锁定两年业绩仍有余》
2010-11-4	《保利地产-加快销售争取主动，择优拿地滩低成本》

本研报由中国最大的投资研究平台“慧博投研资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博投研资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐：预期未来 6～12 个月内股价升幅 10%～30％
中 性：预期未来 6～12 个月内股价变动在±10%以内
回 避：预期未来 6～12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6～12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性：预期未来 6～12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡：预期未来 6～12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中投证券房地产行业首席分析师，工商管理硕士，16 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司：万科、保利地产、招商地产、北京城建、首开股份、泛海建设、世茂股份、苏宁环球、中南建设、荣盛发展、世联地产、中国国贸、华业地产、滨江集团、华夏幸福、阳光城、金科股份、亿城股份、华发股份、金融街、广宇发展、中华企业、冠城大通等。

张 岩，中投证券房地产行业分析师，毕业于北京大学经济学院金融学专业，经济学硕士。

陈舒静，中投证券房地产行业分析师，毕业于中国人民大学商学院财务与金融系，管理学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所 公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：518000	邮编：100032	邮编：200041
传真：（0755）82026711	传真：（010）63222939	传真：（021）62171434