

房地产

2013年 9月销售数据点评

2013年10月10日

相关研究：

《销售创同期新高 土地储备以补库存为主》(20130207)

《销售逆市上升 上调评级至“买入”》(20130308)

《销售保持较快增长 加大核心城市布局》(20130410)

《销售和项目储备均有所放缓》(20130510)

《销售稳定 地价上涨致项目储备放缓》(20130607)

《售、价保持稳定 谨慎增加土地储备》(20130704)

《推盘少致销售下滑》(20130807)

《销售仍显平淡 继续快速扩张》(20130910)

**分析师：平海庆**

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-82190365

 邮箱：[pinghaiqing@sxzq.com](mailto:pinghaiqing@sxzq.com)
**联系人：**

张小玲

电话：0351-8686990

 邮箱：[sxzqyjfbz@i618.com.cn](mailto:sxzqyjfbz@i618.com.cn)

孟军

电话：010-82190365

 邮箱：[mengjun@sxzq.com](mailto:mengjun@sxzq.com)

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

# 保利地产 (600048)

买入

拿地速度继续快于销售速度

维持

公司研究/点评报告

**投资要点：**

① **销售环比小幅增长。**2013年9月公司实现销售面积85.57万平方米，同比增加8.94%，环比增加10.08%；销售金额96.15亿元，同比增加23.92%，环比增加13.09%。9月份公司销售保持稳定。公司四季度推货量较多，10月份推货量约130亿，目前认购情况变化不大，但签约率受个人按揭贷款收紧影响可能会略有下降，预计公司10月份销售额或能超过100亿。

② **销售均价保持平稳。**2013年9月份公司销售均价为11236元/平方米，环比上升2.07%，同比上升13.75%。2013年1-9月，公司销售均价11260元/平方米，同比下降0.37%，公司项目售价总体保持平稳。

③ **继续快速扩张。**9月份公司新增8个项目，分别位于上海、广州、珠海、沈阳、重庆、南昌，新增项目用地面积96.04万平方米，规划建筑面积215.33万平方米，目前权益建筑面积215.33万平方米，部分项目在公司引入合作方后，公司权益面积还会下降，8个项目土地总价78.96亿元，楼面地价3667元/平方米。2013年1-9月公司新增项目43个，规划建筑面积1501.4万平方米，为公司1-9月销售面积的1.9倍，公司土地储备继续呈较快增长势头。1-9月公司新增项目平均楼面地价2987元/平方米，较2012年的3386元/平方米，下降11.78%。公司目前土地储备约5300万平方米，能够满足公司未来3-5年开发需求。另外，公司9月份新增项目中有两个商业地产项目，占比约15.74%。

④ **盈利预测和投资评级：**预计公司2013-2015年每股收益分别为1.50元、1.86元、2.41元。按10月9日公司收盘价10.21元，公司2013-2015年PE分别为7x、5x、4x，估值低于行业较低水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为14.88元/股，按10月9日收盘价，折让31.4%。考虑到公司的行业地位和2013年业绩的锁定性，以及目前较低的估值水平，另外公司开发项目中普通商品房住房占90%以上，受政策调控影响较小，维持公司“买入”评级。

近6个月内公司与大盘比较

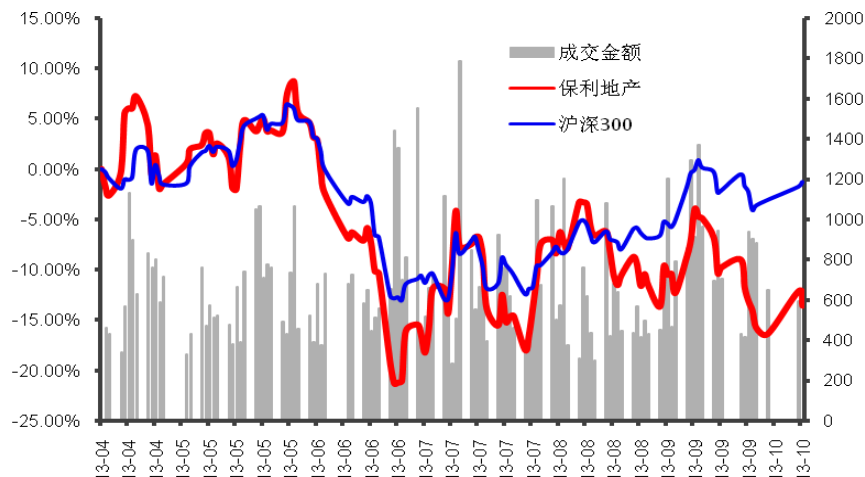
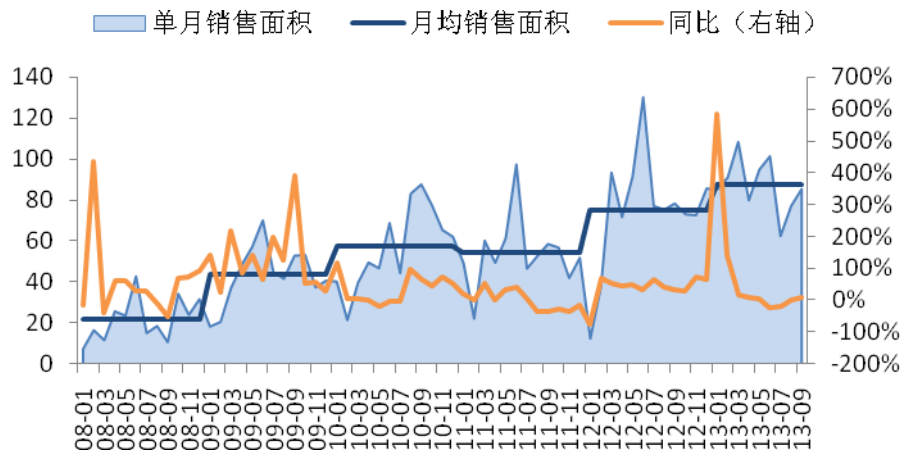


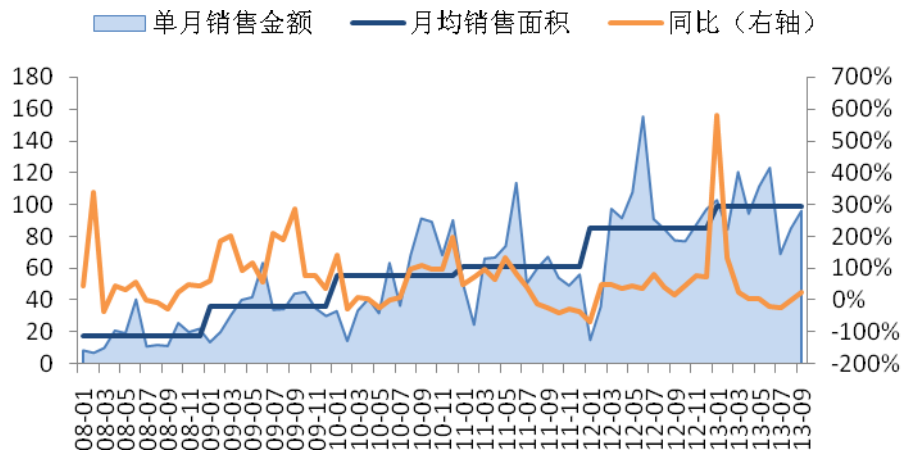


图 1: 单月销售面积



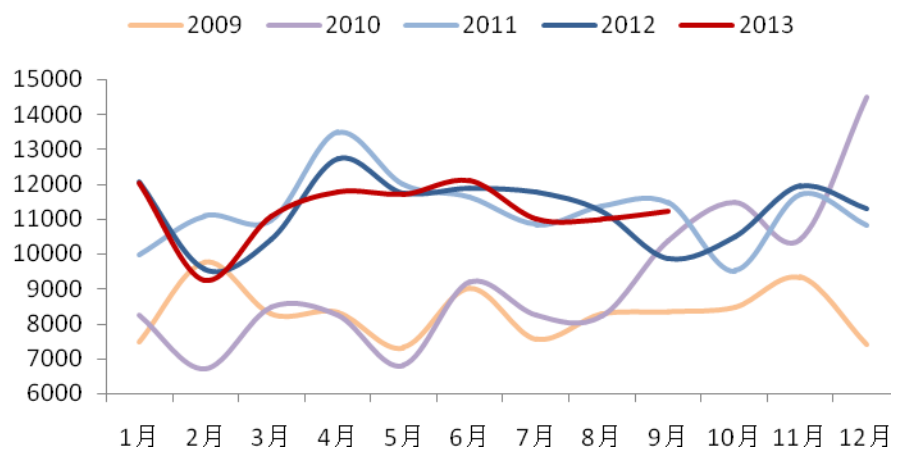
数据来源: 山西证券研究所

图 2: 单月销售金额



数据来源: 山西证券研究所

图 3: 单月销售均价



数据来源: 山西证券研究所

表 1: 公司 2013 年 1-9 月新增项目

序号	项目名称	城市	项目权益	占地面积 (万平)	建筑面积 (万平)	权益建筑面积 (万平)	总地价 (亿元)	权益地价 (亿元)	楼面地价 (元/平)
1	龙泉驿区大面街道项目	成都	100%	7.58	34.11	34.11	7.56	7.56	2217
2	江宁区双龙大道项目	南京	100%	11.35	36.31	36.31	23.20	23.20	6389
3	李沧区九水路项目	青岛	73%	5.85	22.47	16.40	6.97	5.09	3100
4	黑龙江路项目	青岛	50%	6.25	22.43	11.22	13.18	6.59	5876
5	西湖大路项目	长春	100%	18.24	36.48	36.48	8.58	8.58	2351
6	下朱庄街广贤道西侧项目	天津	51%	13.31	18.41	9.39	2.50	1.28	1358
7	五彩缤纷路项目	遂宁	51%	13.34	33.42	17.05	3.00	1.53	898
8	滨湖区南宁路项目	合肥	76%	19.56	57.80	43.93	17.98	13.67	3111
9	瑶海区新安江路项目	合肥	100%	11.93	47.73	47.73	13.51	13.51	2831
10	高新区玉兰大道项目	合肥	65%	4.87	14.61	9.50	1.61	1.04	1099
11	江夏区藏龙岛栗庙村项目	武汉	50%	24.61	44.29	22.15	6.27	3.14	1417
12	甘井子区南关岭街道岚岭路项目	大连	84%	3.33	8.66	7.27	2.02	1.70	2339
13	东陵区东陵大桥项目	沈阳	100%	28.47	40.11	40.11	2.99	2.99	744
14	江干区长睦单元 R21-06 地块项目	杭州	100%	8.18	19.62	19.62	8.84	8.84	4505
15	长春高新区创建街东侧地块	长春	100	8.18	18.00	18.00	2.93	2.93	1626
16	长寿北部片区 B14-2/02 地块	重庆	100%	6.93	20.80	20.80	3.85	3.85	1850
17	通州运河核心区 IV-10、IV-11 号地块	北京	100%	2.37	8.30	8.30	9.75	9.75	11750
18	大兴区旧宫镇 A2-1 地块	北京	49%	2.72	6.79	3.33	12.82	6.28	18870
19	三水区三水大道西侧地块	佛山	51%	27.63	70.29	35.85	8.58	4.38	1220
20	通州运河核心区 IV-06 号地块	北京	100	0.84	4.20	4.20	4.80	4.80	11429
21	湛江人民大道项目	湛江	100%	35.55	155.50	155.50	17.53	17.53	1127
22	长沙县湘龙路项目	长沙	100%	28.00	84.00	84.00	8.80	8.80	1048
23	清远太和镇县城三十四号区项目	清远	51%	29.91	74.77	38.13	4.30	2.19	576
24	天河区金融城起步区 A007-1 地块	广州	100%	1.51	10.47	10.47	13.00	13.00	12413
25	天河区金融城起步区 A005-2 地块	广州	100%	1.50	10.63	10.63	13.02	13.02	12251

26	南京市仙林大浦塘	南京	26%	11.85	12.44	3.17	10.80	2.75	8682
27	大连东港 F01-05、I01、I03 地块	大连	50%	25.18	52.29	26.15	39.06	19.53	7470
28	大连东港 I02、I04 地块	大连	50%	9.16	38.07	19.04	28.19	14.10	7404
29	佛山德胜商务区项目	佛山	100%	9.22	28.95	28.95	8.74	8.74	3021
30	昌平区沙河镇地块	北京	100%	7.67	17.52	17.52	14.60	14.60	8337
31	小店区嘉节村地块	太原	70%	12.60	44.10	30.87	12.14	8.50	2753
32	武清区南湖地块	天津	100%	14.30	21.07	21.07	3.22	3.22	1528
33	西青区张家窝镇地块	天津	100%	11.90	13.09	13.09	6.50	6.50	4965
34	秦淮区双龙大道地块	南京	100%	7.35	29.40	29.40	18.55	18.55	6309
35	武江区芙蓉新城	韶关	51%	51.57	128.92	65.75	10.06	5.13	780
36	北碚组团 A 标准分区地块	重庆	100%	28.49	28.49	28.49	7.50	7.50	2633
37	南坪组团 M 分区地块	重庆	100%	23.41	88.95	88.95	23.39	23.39	2630
38	青山湖大道东侧地块	南昌	100%	10.56	19.00	19.00	5.16	5.16	2717
39	创新一路东侧地块	南昌	100%	4.00	8.79	8.79	4.02	4.02	4575
40	横琴新区综合服务区块	珠海	100%	9.59	22.82	22.82	13.35	13.35	5850
41	浦东新区国际医学园区地块	上海	100%	8.24	12.35	12.35	17.40	17.40	14086
42	东陵区浑南新区地块	沈阳	100%	9.01	23.85	23.85	3.05	3.05	1279
43	南沙开发区金洲涌地块	广州	100%	2.77	11.08	11.08	5.08	5.08	4585
	合计			578.83	1501.40	1210.80	448.42	365.82	2987

数据来源：山西证券研究所

表 2: 2013-2015 年盈利预测

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	47,036.22	68,905.76	102,564.79	125,212.38	159,006.25
营业成本	29,536.80	43,972.08	68,795.71	82,702.70	104,220.80
营业税金及附加	5,073.38	8,120.27	12,102.65	14,900.27	19,080.75
销售费用	1,252.53	1,645.61	2,256.43	3,130.31	3,975.16
管理费用	750.33	1,222.70	1,641.04	2,316.43	3,021.12
财务费用	390.27	892.09	1,232.83	1,513.82	1,922.39
资产减值损失	50.62	70.79	-24.42	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-18.19	411.37	167.21	180.58	195.03
营业利润	9,964.09	13,393.57	16,727.77	20,829.44	26,981.07
加: 营业外收入	154.07	189.44	46.68	0.00	0.00
减: 营业外支出	44.07	50.89	24.36	0.00	0.00
利润总额	10,074.09	13,532.13	16,750.09	20,829.44	26,981.07
减: 所得税	2,706.89	3,553.53	4,187.52	5,207.36	6,745.27
净利润	7,367.20	9,978.60	12,562.57	15,622.08	20,235.80
减: 少数股东损益	836.25	1,540.36	1,884.39	2,343.31	3,035.37
归属于母公司净利润	6,530.95	8,438.23	10,678.18	13,278.76	17,200.43
总股本	7,137.99	7,137.99	7,137.99	7,137.99	7,137.99
每股收益(元)	0.91	1.18	1.50	1.86	2.41

数据来源: 山西证券研究所

### 投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上  
增持: 相对强于市场表现 5~20%  
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现  
中性: 行业与整体市场表现基本持平  
看淡: 行业弱于整体市场表现

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。