证券研究报告

公司研究·公司点评

东莞证券 DONGGUAN SECURITIES

房地产

三季报业绩增长平稳 预计四季度将提速

保利地产（600048）2013 年三季报点评

推荐 （维持）

风险评级：一般风险

2013 年 10 月 29 日

何敏仪
SAC 执业证书编号：S0340513040001
电话：0755-23616029
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

投资要点：

✧ **前三季业绩增长20.71% 增幅有所放缓。**公司1-9月实现营业收入442.69亿，同比增长41.40%；实现营业利润70.1亿，同比上升11.35%；归属于上市公司股东净利润46.11亿元，同比增长20.71%，增幅较中报时的35.7%有所下滑。基本每股收益0.65元。

✧ **销售平稳增长 今明两年业绩已全锁定。**第三季度，公司累计实现房地产签约销售面积225.45万平方米，销售签约金额250.23亿元，同比分别下降2.55%和1.22%。1-9月，公司共实现房地产销售签约面积787.48万平方米，销售签约金额886.68亿元，同比增长17.68%和17.24%。销售录得平稳增长。而三季末公司账上预收账款达1253亿，13、14年全年业绩经已锁定。

✧ **开发稳步推进。**1-9 月新拓展项目43个，新增容积面1501 万平。累计新开工1209 万平，竣工660 万平，在建面积 3992 万平，分别同比增26.2 %、55.7%和21.9%，公司新开工面积大与签约销售面积，开发增速明显，支持后续销售及业绩的进一步提升。

✧ **总结与投资建议。**公司销售增速及开发稳步推进，预计四季度推盘进入高峰期，将带动销售增幅进一步提升。在行业整体受调控影响之下，公司也难免出现销售毛利率及净利率下降的情况。但公司凭借规模、品牌知名的优势，融资渠道及融资成本优势，高周转的销售策略，在行业集中度提升下能更好地抢占市场份额，实现强者恒强，强者更强的格局。三季末公司预收账款达1253亿，13年及14年业绩增长无忧。上调公司13年——14年EPS至1.49元和1.95元，对应当前股价PE分别为6倍和4.5倍，估值较低，维持公司“推荐”投资评级。

✧ **风险提示。**政策调控高于预期 销售低于预期

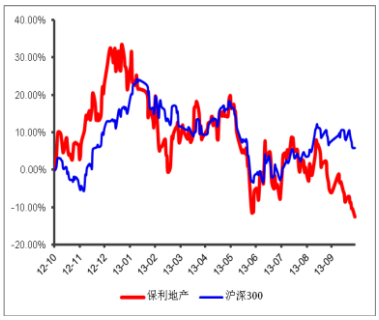
公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	68905	92333	121880	158444
同比%	46.50	34.00	32.00	30.00
归属母公司净利润(百万元)	8438.23	10623.10	13940.10	18450.11
同比%	29.20	25.89	31.22	32.35
毛利率%	36.19	34.20	34.00	34.00
ROE%	15.40	15.96	16.42	16.87
每股收益(元)	1.18	1.49	1.95	2.58
每股净资产(元)	5.95	6.13	6.25	6.37
市盈率(倍)	7.77	6.18	4.71	3.56
市净率(倍)	1.54	1.02	0.86	0.71

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

主要数据	2013 年 10 月 28 日
收盘价(元)	9.19
总市值（亿元）	655.98
总股本(百万股)	7,137.99
流通股本(百万股)	7,137.99
ROE（TTM）	20.24%
12 月最高价(元)	14.64
12 月最低价(元)	8.59

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

保利地产（600048）2013 年中报点评：上半年净利增长逾三成 业绩靓丽 2013/8/27

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

1. 前三季业绩增长 20.71% 增幅有所放缓

公司 1-9 月实现营业收入 442.69 亿，同比增长 41.40%；实现营业利润 70.1 亿，同比上升 11.35%；归属于上市公司股东净利润 46.11 亿元，同比增长 20.71%，增幅较中报时的 35.7%有所下滑。基本每股收益 0.65 元。

2. 销售平稳增长 今明两年业绩已全锁定

第三季度，公司累计实现房地产签约销售面积 225.45 万平方米，销售签约金额 250.23 亿元，同比分别下降 2.55%和 1.22%。1-9 月，公司共实现房地产销售签约面积 787.48 万平方米，销售签约金额 886.68 亿元，同比增长 17.68%和 17.24%。销售录得平稳增长。而三季末公司账上预收账款达 1253 亿，13、14 年全年业绩经已锁定。

3. 开发稳步推进

1-9 月份，公司新拓展项目 43 个，新增容积率面积 1501 万平方米。公司累计新开工面积 1209 万平方米，竣工面积 660 万平方米，在建面积 3992 万平方米，分别比去年同期增长 26.2 %、55.7%和 21.9%，截至 2013 年 9 月，公司共有在建拟建项目 215 个，总占地面积 4041 万平方米，规划容积率面积 8491 万平方米。整体看，公司新开工面积大与签约销售面积，同时开发增速明显，支持后续销售及业绩的进一步提升。

4. 负债水平合理 短期资金较充裕

三季末，公司资产合计 3055 亿，负债合计 2450 亿，较去年同期分别上升 28.2%和 27.9%，资产负债率为 80.2%，负债较高。而扣除预收账款后资产负债率为 39.2%，低于行业平均水平，整体负债水平合理。公司期末手持货币资金 352 亿，为短期负债与一年内到期长债的 1.83 倍，短期资金较为充裕。

5. 总结与投资建议

公司销售增速及开发稳步推进，预计四季度推盘进入高峰期，将带动销售增幅进一步提升。在行业整体受调控影响之下，公司也难免出现销售毛利率及净利率下降的情况。但公司凭借规模、品牌知名的优势，融资渠道及融资成本优势，高周转的销售策略，在行业集中度提升下能更好地抢占市场份额，实现强者恒强，强者更强的格局。三季末公司预收账款达 1253 亿，13 年及 14 年业绩增长无忧。上调公司 13 年——14 年 EPS 至 1.49 元和 1.95 元，对应当前股价 PE 分别为 6 倍和 4.5 倍，估值较低，维持公司“推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	**68905.76**	**92333.71**	**121880.50**	**158444.65**
营业总成本	**55923.55**	**76340.48**	**100784.19**	**130839.95**
营业成本	43972.08	60755.58	80441.13	104573.47
营业税金及附加	8120.27	10618.38	14016.26	18221.14
销售费用	1645.61	2308.34	3047.01	3961.12
管理费用	1222.70	1569.67	2071.97	2693.56
财务费用	892.09	950.00	1025.00	1153.00
资产减值损失	70.79	138.50	182.82	237.67
其他经营收益	**411.37**	**200.00**	**200.00**	**200.00**
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	411.37	200.00	200.00	200.00
其中 对联营和合营投资收益	400.21	180.00	180.00	180.00
营业利润	**13393.57**	**16193.24**	**21296.31**	**27804.70**
加 营业外收入	189.44	200.00	200.00	200.00
减 营业外支出	50.89	50.00	50.00	50.00
利润总额	**13532.13**	**16343.24**	**21446.31**	**27954.70**
减 所得税	3553.53	4249.24	5576.04	7268.22
净利润	**9978.60**	**12094.00**	**15870.27**	**20686.48**
减 少数股东损益	1540.36	1470.89	1930.17	2236.38
归属于母公司净利润	8438.23	10623.10	13940.10	18450.11
最新总股本(百万股）	**7137.99**	**7137.99**	**7137.99**	**7137.99**
基本每股收益(元)	1.18	1.49	1.95	2.58
市盈率（倍）	7.77	6.18	4.71	3.56

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）2211943
传真：（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn