

房地产

2014年 2月销售数据点评

2014年3月11日

相关研究：

《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)

《拿地速度继续快于销售速度》(20131010)

《全年销售有望冲击 1200 亿》(20131108)

《销售环比略降 1200 亿销售可期》(20131210)

《2014 年销售将继续保持百分之二十以上增长》(20140109)

《销售平淡 储备积极》(20140212)

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-82190301

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

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

土地储备策略或彰显公司对后市充满信心

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **2月销售继续平淡。**2014年2月公司销售面积68.59万平方米，同比下降24.78%，环比下降24.02%；销售金额77.31亿元，同比下降8.38%，环比下降22.43%。受春节假期影响，公司2月份公司销售继续平淡，随着3月份推盘增加，公司销售将有所回升。

② **销售均价保持平稳。**公司2014年2月销售均价11271元/平方米，同比上升21.8%，环比上升2.09%。1-2月份平均销售价格11140元/平方米，同比上升5.09%。公司销售均价较为平稳。

③ **2月继续大幅增加土地储备。**2月份公司新增6个项目，广东3个，长春1个，沈阳1个，西藏一个。6个项目占地面积38.14万平方米，容积率面积126.5万平方米，权益比例为77.27%，引进合作方后，权益比例可能下降。6个项目楼面地价3731元/平方米，较2013年全年上升18.33%。公司1-2月新增项目建筑面积334.75万平方米，与前2月销售面积之比为2.1，公司土地储备继续保持较快扩张态势。

④ **盈利预测和投资评级：**预计公司2013-2015年每股收益分别为1.51元、1.94元、2.44元。按3月11日公司收盘价6.87元，公司2013-2015年PE分别为5x、4x、3x，估值低于行业较低水平。绝对估值方面，公司当前RNAV为15.621元/股，按3月11日收盘价，折让56.01%。考虑到公司的行业地位和2014年业绩的锁定性，以及目前较低的估值水平和业绩长期稳定增长的能力，维持公司“买入”评级。

近6个月内公司与大盘比较

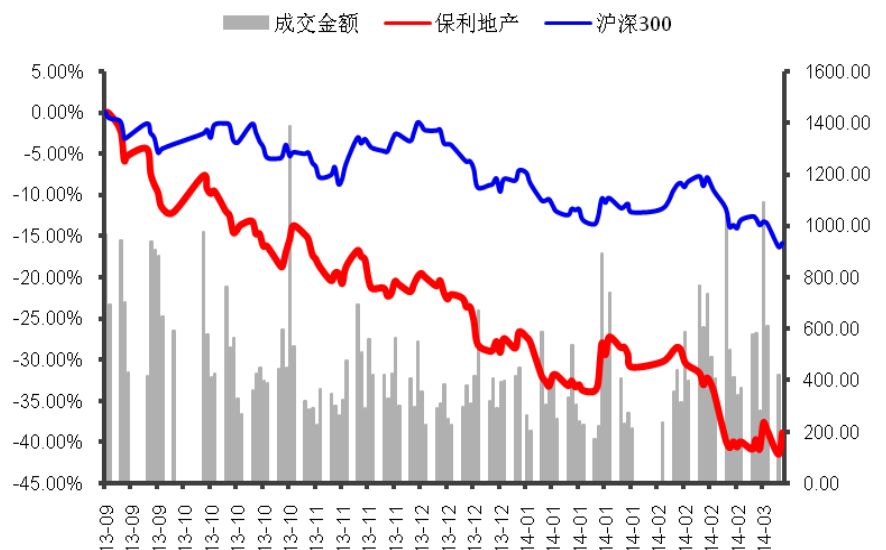
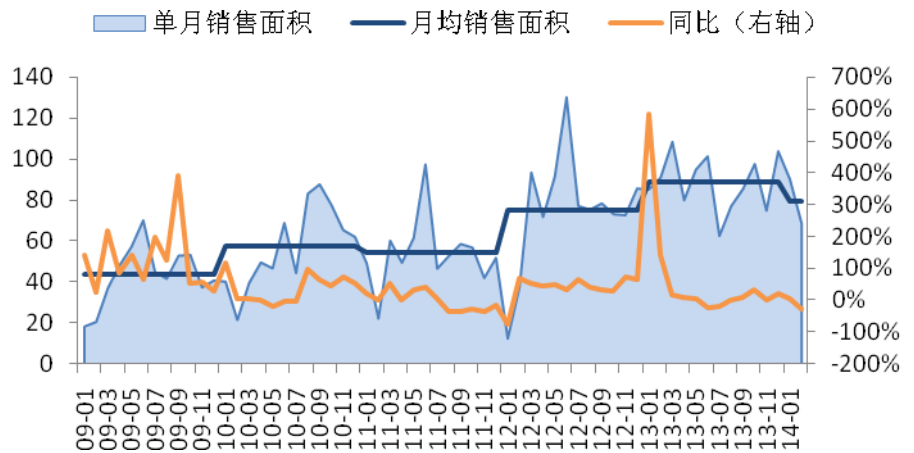
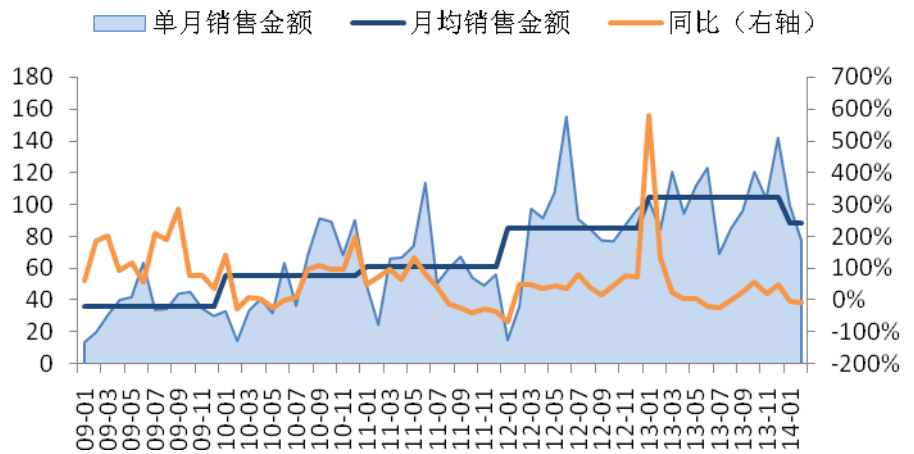


图 1: 单月销售面积



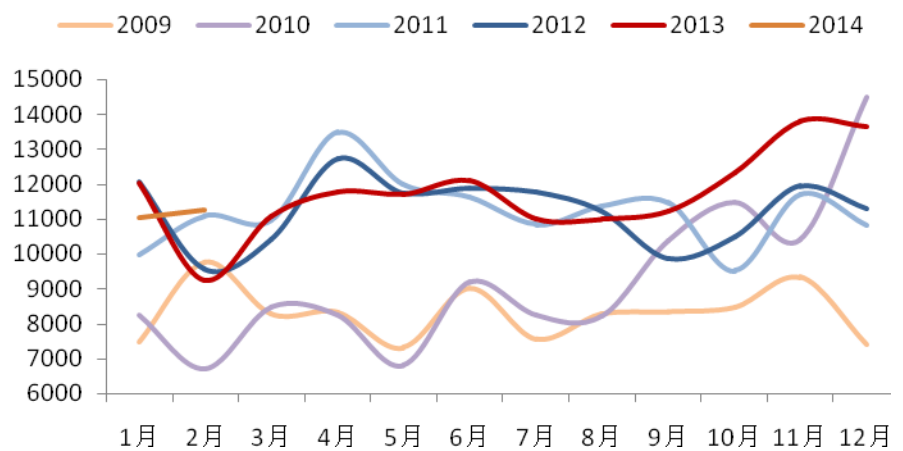
数据来源: 山西证券研究所

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 2014 年 1-2 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	清远市清城区项目	清远	100%	48.71	130.87	130.87	24.14	24.14	1844
2	萝岗区云埔一路项目	广州	50%	18.95	47.38	23.69	43.50	21.75	9181
3	凤岗镇五联新兴村项目	东莞	100%	3.33	10.00	10.00	2.14	2.14	2144
4	武清区天和城	天津	51%	13.41	20.00	10.20	3.02	1.54	1509
5	蟹山路 48 号地块	广州	100%	3.26	10.44	10.44	16.66	16.66	15950
6	钟村街汉溪村地块	广州	100%	1.71	4.28	4.28	8.00	8.00	18695
7	人民大街东地块	长春	100%	5.61	18.83	18.83	4.71	4.71	2500
8	五里亭聆韶路地块	韶关	100%	8.17	28.58	28.58	2.57	2.57	900
9	沈阳天地地块	沈阳	51%	8.01	58.68	29.93	14.60	7.45	2488
10	鲁朗镇地块	林芝	100%	11.37	5.69	5.69	0.66	0.66	1168
	合计			122.54	334.75	272.51	120.00	89.62	3585

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	92,652.78	127,352.27	161,481.66
营业成本	29,536.80	43,972.08	60,358.36	83,521.29	105,866.95
营业税金及附加	5,073.38	8,120.27	10,933.03	15,154.92	19,377.80
销售费用	1,252.53	1,645.61	2,038.36	3,183.81	4,037.04
管理费用	750.33	1,222.70	1,482.44	2,356.02	3,068.15
财务费用	390.27	892.09	1,113.69	1,539.69	1,952.31
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	16,918.52	21,777.13	27,374.44
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	16,940.84	21,777.13	27,374.44
减: 所得税	2,706.89	3,553.53	4,235.21	5,444.28	6,843.61
净利润	7,367.20	9,978.60	12,705.63	16,332.85	20,530.83
减: 少数股东损益	836.25	1,540.36	1,905.84	2,449.93	3,079.62
归属于母公司净利润	6,530.95	8,438.23	10,799.79	13,882.92	17,451.20
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	1.51	1.94	2.44

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。