

房地产

2014年 3月销售数据点评

2014年4月10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)

《土地储备策略或彰显公司对后市充满信心》(20140311)

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

2 季度销售将回升 土地储备充足

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

④ **3 月销售金额环比上升。**2014 年 3 月公司销售面积 58.85 万平方米，同比下降 45.82%，环比下降 14.2%；销售金额 103.74 亿元，同比下降 13.83%，环比上升 34.19%。在市场相对低迷和推盘较少共同影响下，公司 3 月份销售仍比较平淡，但销售金额环比开始上升，随着 4 月份推盘增加，公司销售将继续回升。

④ **上海地区销售占比较多致销售均价上升。**公司 2014 年 3 月销售均价 17628 元/平方米，同比上升 59.03%，环比上升 56.4%。1-3 月份平均销售价格 12894 元/平方米，同比上升 19.55%。公司 3 月份销售均价上升较多主要原因为上海地区销售占比较大。

④ **土地储备充足。**3 月份公司新增 2 个项目，分别位于莆田和东莞。2 个项目占地面积 13.38 万平方米，容积率面积 36.95 万平方米，权益比例为 74%，平均楼面地价 2859 元/平方米。公司 1-3 月新增项目建筑面积 371.7 万平方米，权益比例为 81%。截止到 1 季度末，公司权益储备约 5300 万平方米，土地储备充足。

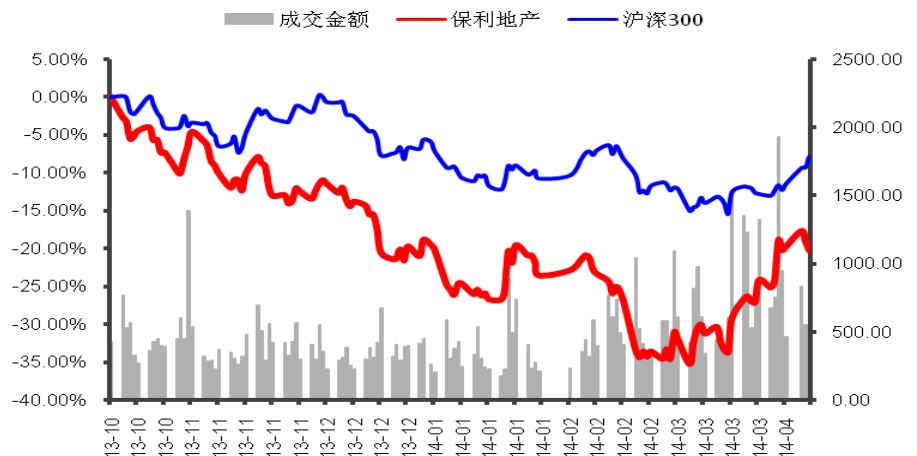
④ **成本控制和低融资成本使公司盈利水平上升。**2013 年，公司销售毛利率和净利率分别下降 4.03 和 1.64 个百分点，但公司通过成本控制和融资成本较低的优势，使公司加权净资产收益率同比上升 1.21 个百分点。

④ **财务安全。**2013 年末，公司资产负债率为 77.97%，较年初下降 0.22 个百分点，扣除预售款后负债率为 43.84%，较年初上升 1.7 个百分点；有息负债率和净负债率分别为 143.28%和 94.48%，分别较年初下降 5.53 个百分点和上升 5.3 个百分点；货币资金与短期有息负债之比为 1.61。尽管实际负债水平略有上升，但公司财务总体安全，也不存在短期偿债压力。

④ **盈利预测和投资评级：**预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 1.95 元、2.31 元、2.57 元。按 4 月 9 日公司收盘价 8.23 元，公司 2013-2015 年 PE 分别为 4x、4x、3x，估值低于行业较低水平。绝对估值方面，公司当前 RNAV 为 16.29 元/股，按 4 月 9 日收盘价，折让 49.48%。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。

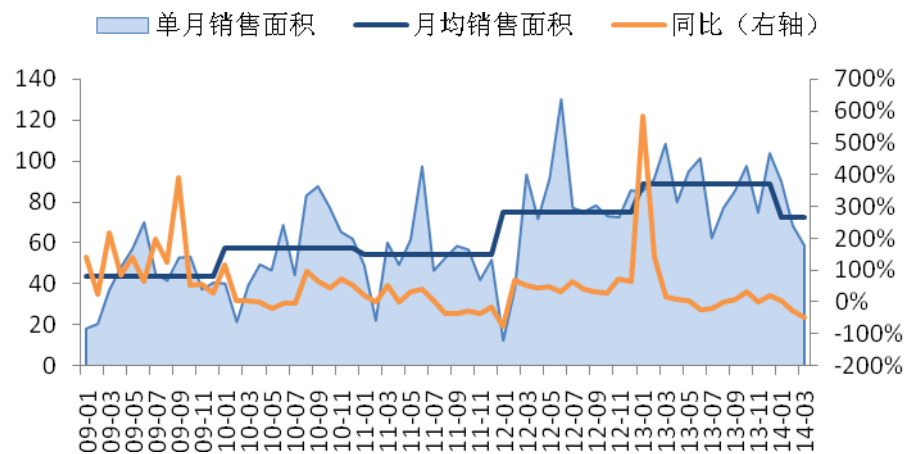


图 1：半年内公司股价走势



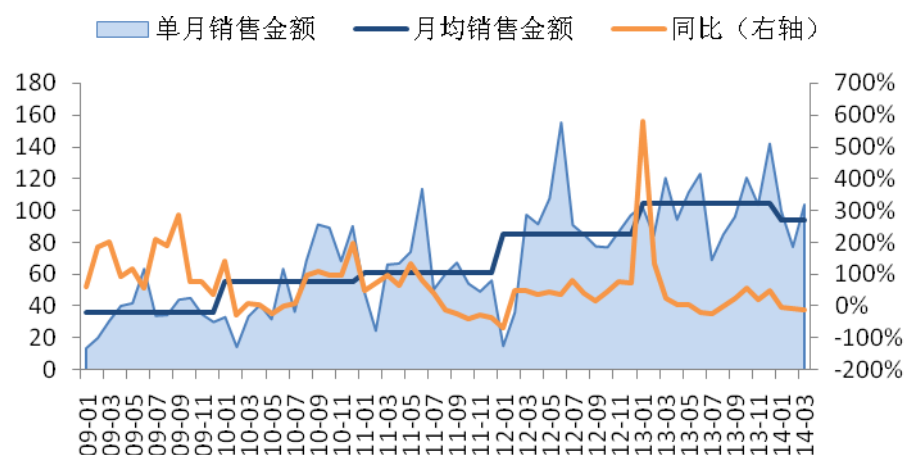
数据来源：山西证券研究所

图 2：单月销售面积



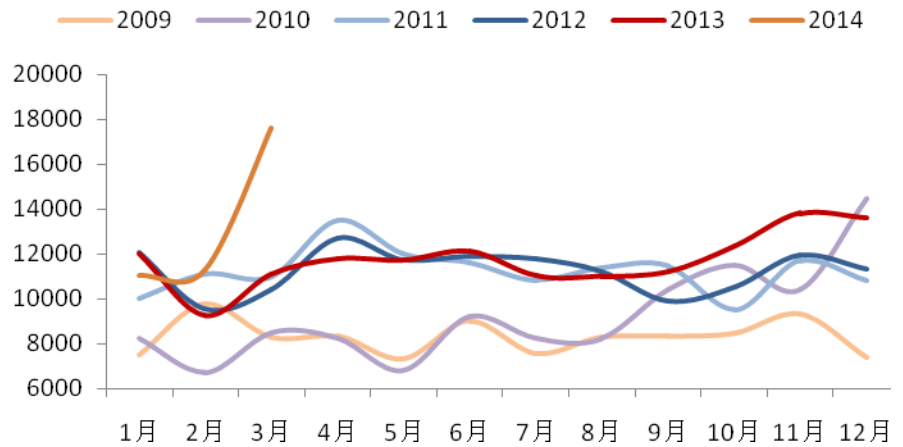
数据来源：山西证券研究所

图 3：单月销售金额



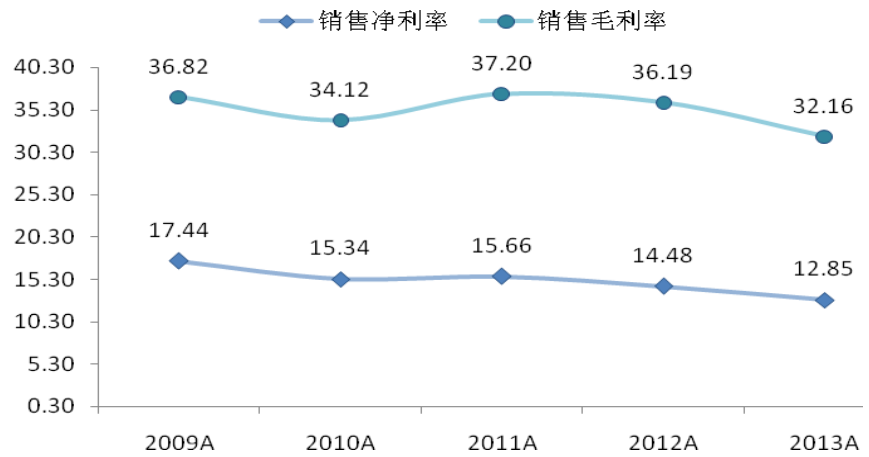
数据来源：山西证券研究所

图 4：单月销售均价



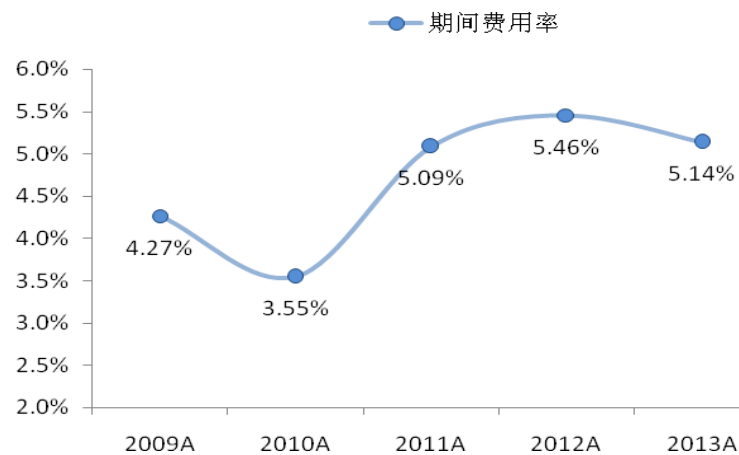
数据来源：山西证券研究所

图 5：公司利率水平 (%)



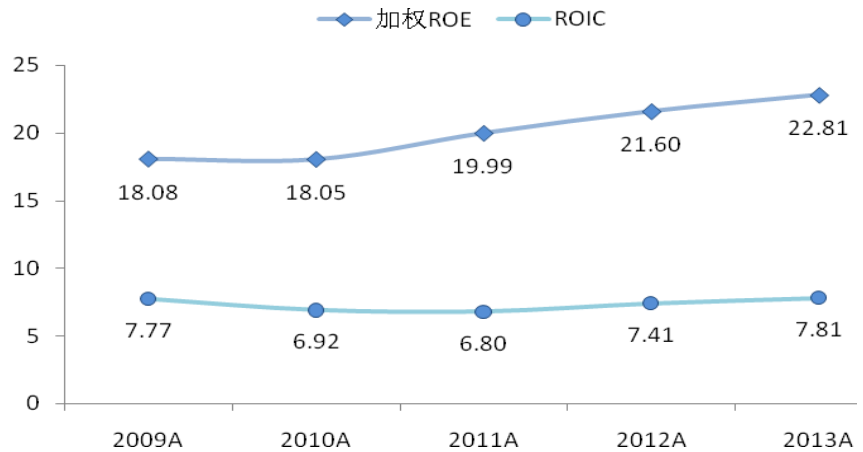
数据来源：山西证券研究所

图 6：公司期间费用下降



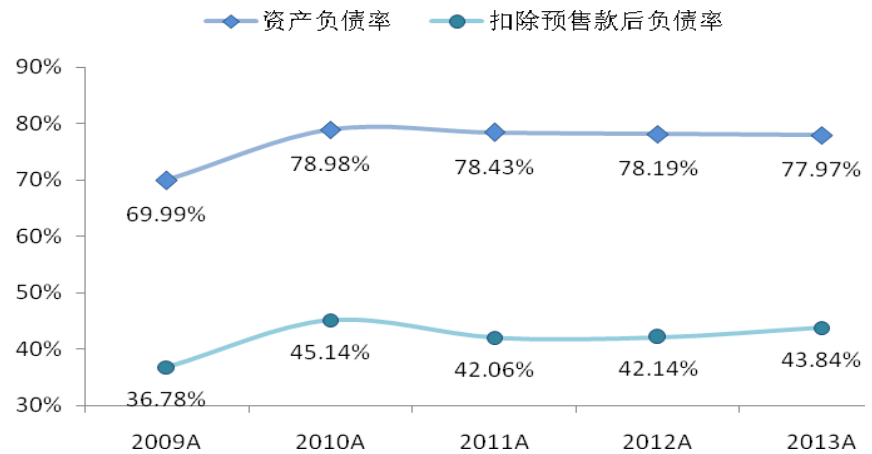
数据来源：山西证券研究所

图 7：公司盈利能力上升



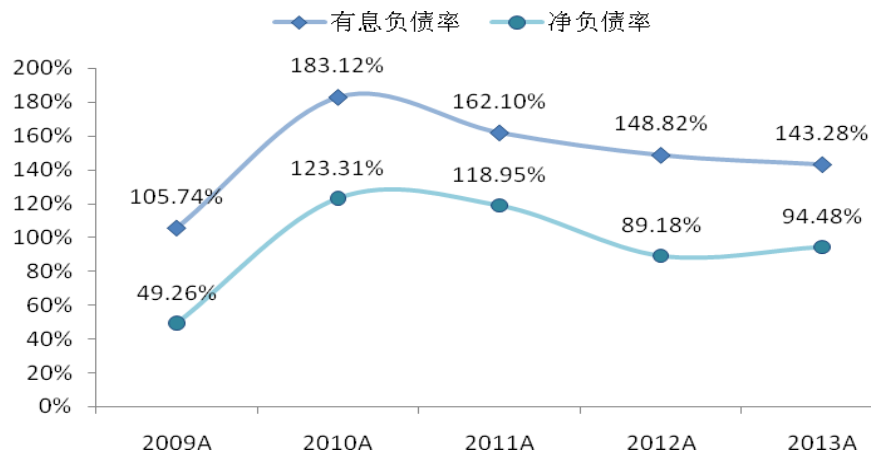
数据来源：山西证券研究所

图 8：公司负债率



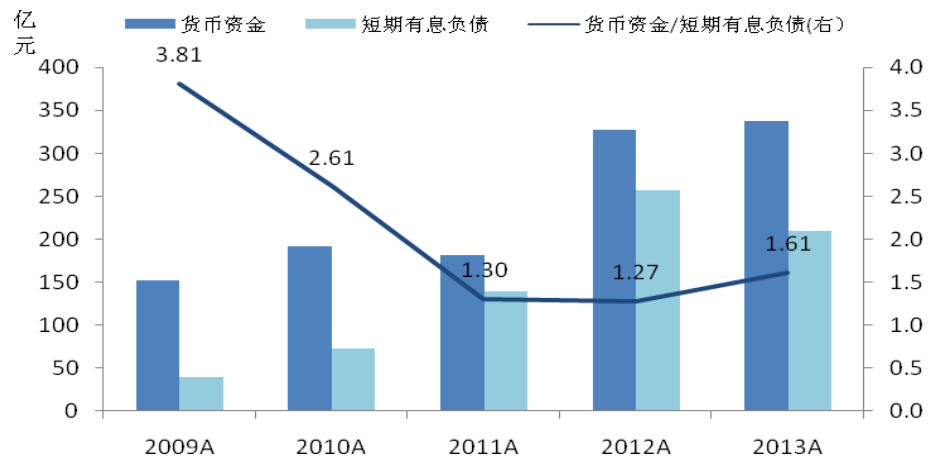
数据来源：山西证券研究所

图 9：公司偿债能力



数据来源：山西证券研究所

图 10: 公司短期偿债能力



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
11	南郊濠浦项目	莆田	40%	5.00	16.01	6.40	4.998	2.00	3122
12	寮步镇长坑村项目	东莞	100%	8.37	20.93	20.93	5.565	5.57	2658
	合计			135.92	371.70	299.85	130.56	97.18	3513

数据来源: 山西证券研究所

表 2: 2014-2016 年盈利预测

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	68,905.76	92,355.52	121,997.76	145,612.48	161,278.90
营业成本	43,972.08	62,655.22	80,140.08	95,646.18	105,827.13
营业税金及附加	8,120.27	9,522.13	14,029.74	16,745.44	18,547.07
销售费用	1,645.61	2,185.18	3,049.94	3,640.31	4,031.97
管理费用	1,222.70	1,575.82	2,256.96	2,766.64	3,064.30
财务费用	892.09	985.53	1,474.95	1,760.45	1,949.86
资产减值损失	70.79	59.88	0.00	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	411.37	635.05	685.86	740.73	799.98
营业利润	13,393.57	16,006.82	21,731.94	25,794.18	28,658.55
加：营业外收入	189.44	182.28	182.28	182.28	182.28
减：营业外支出	50.89	87.41	87.41	87.41	87.41
利润总额	13,532.13	16,101.70	21,826.81	25,889.06	28,753.42
减：所得税	3,553.53	4,237.23	5,456.70	6,472.26	7,188.35
净利润	9,978.60	11,864.46	16,370.11	19,416.79	21,565.06
减：少数股东损益	1,540.36	1,117.30	2,455.52	2,912.52	3,234.76
归属于母公司净利润	8,438.23	10,747.16	13,914.59	16,504.27	18,330.31
总股本	7,137.99	7,137.99	7,137.99	7,137.99	7,137.99
每股收益(元)	1.18	1.51	1.95	2.31	2.57

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。