

房地产

2014年 9月销售数据点评

2014年10月10日

相关研究：

《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)

《2 季度销售将回升 土地储备充足》  
(20140410)

《销售仍旧低迷 境外低息融资》  
(20140509)

《销售同比回升 拿地继续谨慎》  
(20140606)

《销售继续回升 下半年或以价换量》  
(20140708)

《销售如期回落 后续推盘增加或使销售上升》  
(20140807)

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)

增持

解除限购促销售回升 银十有望延续

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **9 月销售同比下降。**2014 年 9 月公司销售面积 80.61 万平方米，同比下降 5.8%，环比上升 2.71%；销售金额 116.06 亿元，同比上升 20.71%，环比上升 37.64%。公司销售面积和销售金额连续两月环比上升，一方面和公司抢销售有关，另一方面和多数城市取消限购有关。前三季度公司共销售面积 715.22 万平方米，销售金额 917.93 亿元，距全年 1500 亿的目标有将近 600 亿的差距，完成全年销售任务仍有压力。

② **销售均价结构性上升。**公司 2014 年 9 月销售均价 14398 元/平方米，同比上升 28.13%，环比上升 34.01%。1-9 月份平均销售价格 12834 元/平方米，同比上升 13.98%。9 月份公司销售均价上升主要原因为结构性因素，即，一线城市销售占比较多。公司销售均价总体保持平稳。

③ **拿地继续保持谨慎。**9 月份公司新增 3 个项目，分别位于茂名、汕尾、广州。3 个项目占地面积 54 万平方米，容积率面积 127.4 万平方米，权益比例为 100%，平均楼面地价 3217 元/平方米。公司 1-9 月新增项目建筑面积 837.44 万平方米，权益比例为 82.24%。1-9 月，公司销售金额达到 918 亿元，土地支出为 325 亿元，占比为 35.39%，公司土地策略仍比较谨慎。从项目布局看，公司对广东区域地级市已基本覆盖，未来将继续深耕，其他地区将重点布局一、二线城市。

④ **盈利预测和投资评级：**预计公司 2014-2016 年每股收益分别为 1.23 元、1.41 元、1.55 元。按 10 月 9 日公司收盘价 5.7 元，公司 2014-2016 年 PE 分别为 5x、4x、4x，估值低于行业较低水平。绝对估值方面，公司当前 RNAV 为 12.44 元/股，按 10 月 10 日收盘价，折让 54.18%。维持公司“增持”评级。

半年内公司股价走势

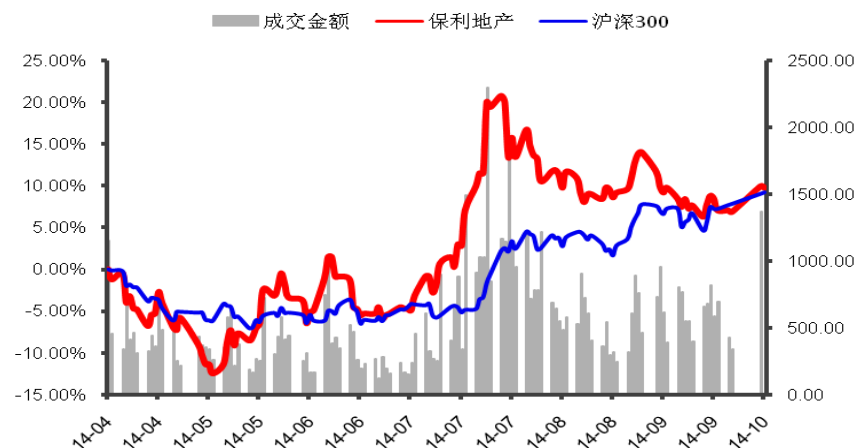
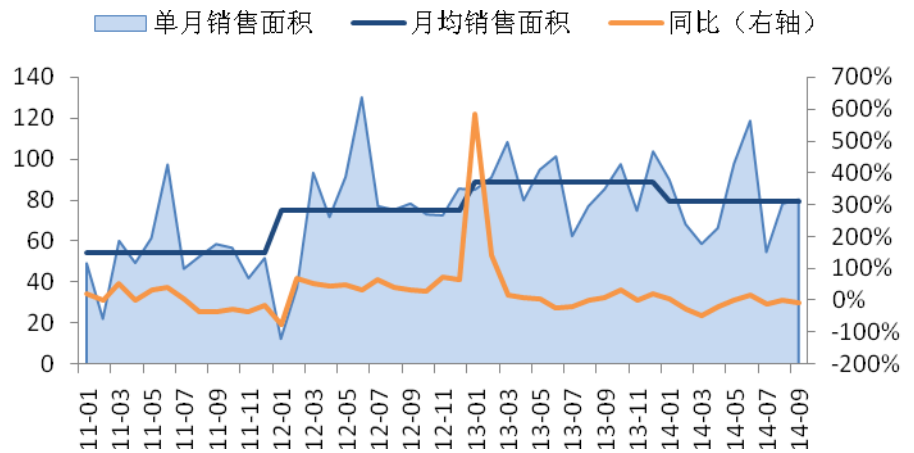
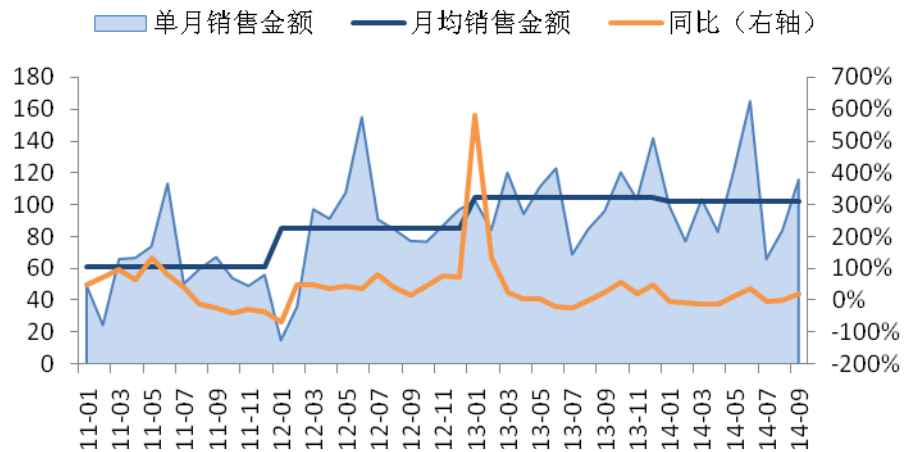


图 1: 单月销售面积



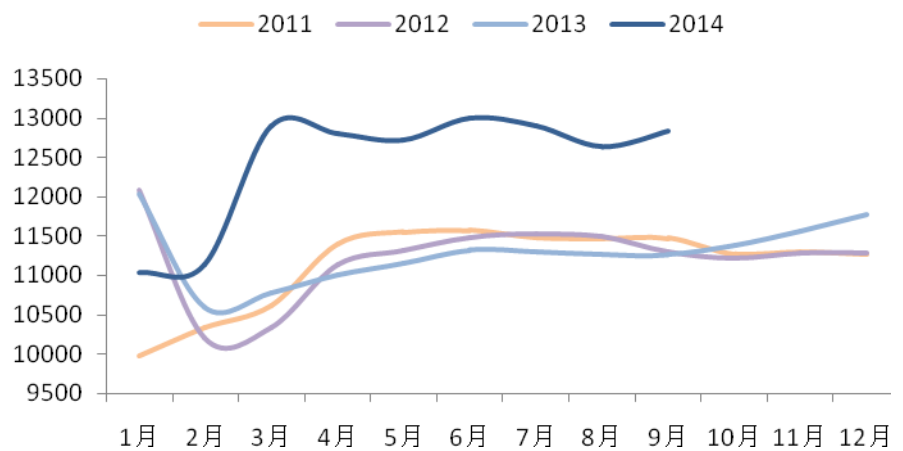
数据来源: 山西证券研究所

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 1-9 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	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
13	晨曦路项目	天津	50%	12.28	18.43	9.21	5.953	2.98	3231
14	古城路	洛阳	100%	6.53	26.76	26.76	4.7966	4.80	1793
15	南昆山项目	惠州	51%	15.33	23.72	12.10	0.6687	0.34	282
16	鼓楼区铜盘路项目	福州	100%	6.48	29.81	29.81	17.8	17.80	5971
17	体育东街项目	石家庄	65%	17.03	60.15	39.10	25.43	16.53	4228
18	科学城开创大道项目	广州	60%	17.09	47.84	28.70	28.61	17.17	5980
19	高新区白杨路项目	郑州	50%	6.85	23.97	11.99	2.92	1.46	1217
20	同安新城项目	厦门	100%	15.29	32.63	32.63	33.88	33.88	10382
21	月川片区项目	三亚	50%	1.71	7.70	3.85	2.94	1.47	3813
22	淳风桥社区项目	成都	100%	13.71	13.84	13.84	8.22	8.22	5940
23	大面街道项目	成都	100%	7.09	28.36	28.36	4.47	4.47	1575
24	青奥体育公园项目	南京	100%	7.85	25.13	25.13	17.60	17.60	7005
25	博贺湾新城启动区项目	茂名	100%	14.24	35.61	35.61	1.28	1.28	360
26	汕马路金町路段项目	汕尾	100%	34.25	68.02	68.02	3.17	3.17	466
27	芳村大道项目	广州	100%	5.57	23.77	23.77	36.54	36.54	15367
	合计			317.21	837.44	688.73	324.83	264.87	3879

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	117,189.16	134,203.68	147,333.30
营业成本	43,972.08	62,655.22	76,942.36	88,059.33	96,553.30
营业税金及附加	8,120.27	9,522.13	13,476.75	15,433.42	16,943.33
销售费用	1,645.61	2,185.18	2,929.73	3,355.09	3,683.33
管理费用	1,222.70	1,575.82	2,168.00	2,549.87	2,799.33
财务费用	892.09	985.53	1,416.82	1,622.52	1,781.26
资产减值损失	70.79	59.88	1.44	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	450.48	486.52	525.44
营业利润	13,393.57	16,006.82	20,704.54	23,669.96	26,098.18
加：营业外收入	189.44	182.28	48.93	48.93	48.93
减：营业外支出	50.89	87.41	71.12	71.12	71.12
利润总额	13,532.13	16,101.70	20,682.35	23,647.77	26,075.99
减：所得税	3,553.53	4,237.23	5,170.59	5,911.94	6,519.00
净利润	9,978.60	11,864.46	15,511.76	17,735.83	19,556.99
减：少数股东损益	1,540.36	1,117.30	2,326.76	2,660.37	2,933.55
归属于母公司净利润	8,438.23	10,747.16	13,185.00	15,075.45	16,623.44
总股本	10,726.62	10,726.62	10,726.62	10,726.62	10,726.62
每股收益(元)	0.79	1.00	1.23	1.41	1.55

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。