

房地产开发Ⅲ

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

保利地产

600048

推荐

限购下 2 月销售金额同比大幅增长 71%

公司公布 11 年 2 月销售数据。2 月实现签约面积 22.3 万平方米，签约金额 24.7 亿元。无新增土地。

投资要点:

- 在全国主要城市普遍实施限购政策的环境下，2 月销售金额同比仍大幅增加，彰显了公司的龙头实力。销售金额同比大幅增加归功于销售面积同比稳中有升的同时销售均价同比大幅上涨。受春节因素影响，公司新推盘少，销售金额和销售面积环比下降明显。2 月公司实现销售金额 24.7 亿元，同比增 71%，环比降 50%，销售面积 22.3 万平方米，同比增 3%，环比降 55%。2 月销售均价 11095 元/平米，同比涨 65%，环比涨 11%。
- 尽管各地“新国八条”政策细则陆续出台，大面积限购，但从过往公司一贯的快速开发快速销售，以销定价的策略来看，在公司货量充足的背景下，公司 11 年的销售业绩仍将超远行业平水。短期内，主要城市限购政策的执行对公司的销售会有一定的压力，但以销定价的策略将使公司在市场回暖时取得快速的增长，公司是一线地产中业绩和估值增长弹性最大的公司。维持对公司 11 年销售增长超 30%，11-12 年 EPS1.46、1.99 元，RNAV21 元的判断，目前股价近 6 折交易，价值被严重低估，未来 6-12 月合理价格为 21 元，再次推荐。

6-12 个月目标价: 21 元

当前股价: 13.19 元

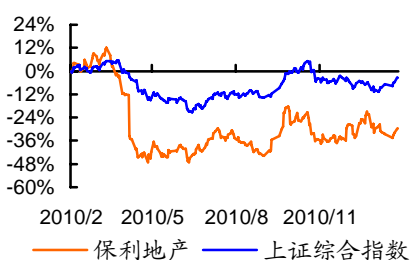
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2923.90
总股本(百万)	4576
流通股本(百万)	4495
流通市值(亿)	598
EPS (TTM)	0.88
每股净资产(元)	5.89
资产负债率	70.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
保利地产	-10.61	8.74	2.62
上证综合指数	4.75	1.01	9.85



风险提示:

注意政策调控过紧、调控时间过长带来的楼市超预期的低迷等的风险。

相关报告

- 《保利地产-销售增长 53%，三年再造一个保利》2011-1-12
- 《保利地产-全年销售金额将超 600 亿元，锁定两年业绩仍有余》2010-12-8
- 《保利地产-加快销售争取主动，择优拿地摊低成本》2010-11-4

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	35894	46662	62061	77576
同比(%)	56%	30%	33%	25%
归属母公司净利润(百万元)	4920	8225	11164	13870
同比(%)	37%	61%	33%	23%
毛利率(%)	34.1%	38.0%	38.0%	38.0%
ROE(%)	17.2%	21.3%	21.8%	21.0%
每股收益(元)	1.08	1.46	1.98	2.46
P/E	13.49	8.39	5.14	4.17
P/B	2.32	1.79	1.38	1.08
EV/EBITDA	13	9	6	5

资料来源: 中投证券研究所

图 1: 保利地产单月销售面积金额与销售均价

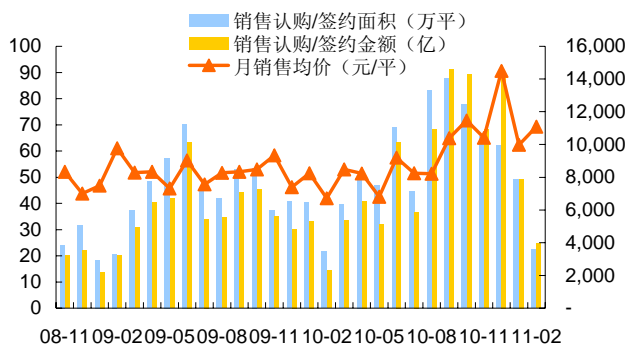


图 2: 保利地产单月销售均价与累计销售均价

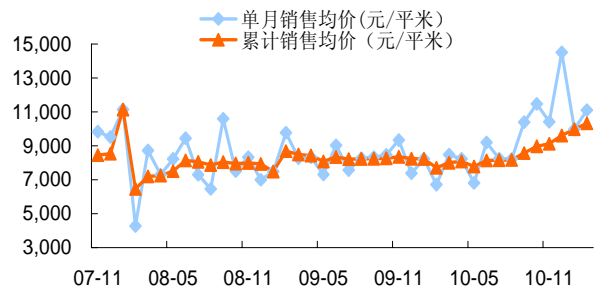


图 3: 保利地产单月销售均价各年同期比较

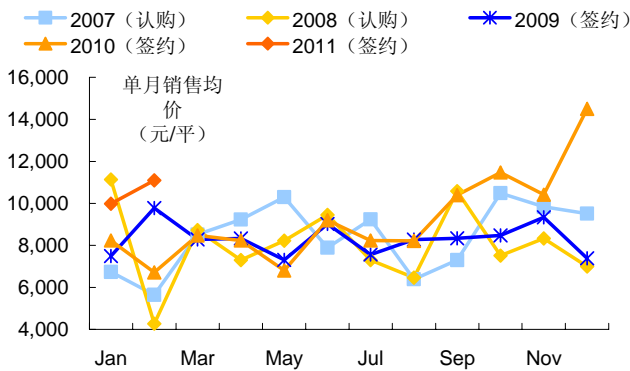


图 4: 保利地产累计销售均价各年同期比较

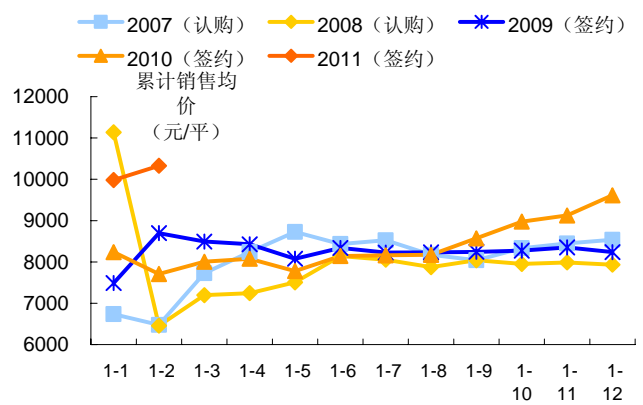


图 5: 保利地产单月销售面积各年同期比较

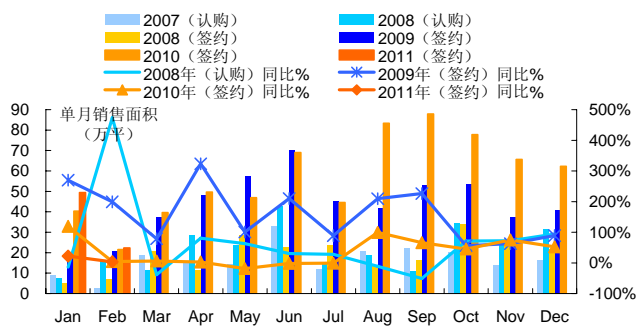


图 6: 保利地产单月销售金额各年同期比较

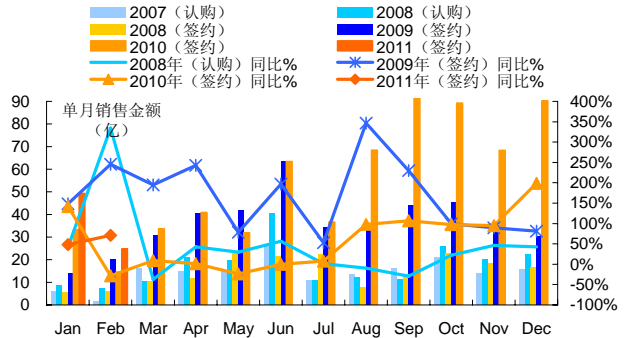


图 7: 保利地产累计销售面积各年同期比较

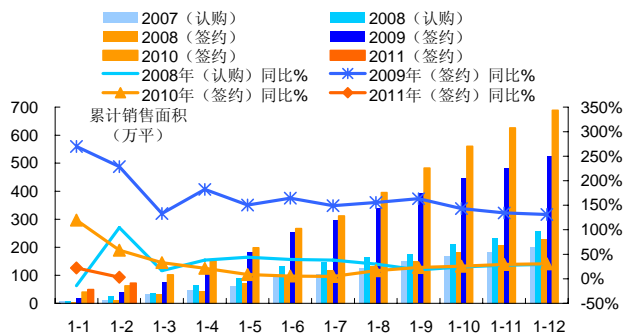
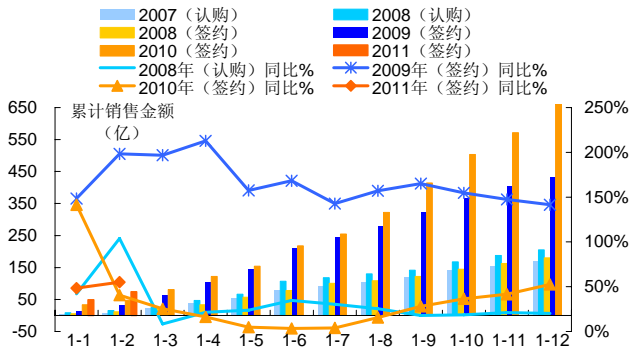


图 8: 保利地产累计销售金额各年同期



数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	146672	187978	216658	249009
现金	19151	25143	25251	23314
应收账款	587	587	587	587
其它应收款	3664	3664	3664	3664
预付账款	13371	13371	13371	13371
存货	109898	145211	173784	208073
其他	0	2	1	1
<b>非流动资产</b>	5656	2043	4242	6141
长期投资	937	592	764	678
固定资产	323	340	348	346
无形资产	9	9	10	10
其他	4387	1102	3121	5107
<b>资产总计</b>	152328	190021	220901	255151
<b>流动负债</b>	68897	97029	115613	134807
短期借款	450	0	0	0
应付账款	51544	83782	100539	120646
其他	16902	13247	15074	14161
<b>非流动负债</b>	51411	51413	51412	51413
长期借款	47029	47029	47029	47029
其他	4382	4384	4383	4383
<b>负债合计</b>	120308	148442	167025	186219
少数股东权益	2311	2937	3504	4097
股本	4576	5632	5632	5632
资本公积	13280	13280	13280	13280
留存收益	11854	19731	31461	45925
归属母公司股东权益	29709	38642	50372	64835
<b>负债和股东权益</b>	152328	190021	220901	255151

现金流量表				
单位: 百				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	-22370	3844	862	-223
净利润	4920	8225	11164	13870
折旧摊销	200	51	63	71
财务费用	-102	-562	-655	-631
投资损失	-42	-47	-30	-40
营运资金变动	-27972	-5124	-10789	-14690
其它	626	1300	1109	1197
<b>投资活动现金流</b>	-22370	3567	-2215	-1943
资本支出	66	66	66	66
长期投资	-711	-3585	2173	1914
其他	-23014	48	24	37
<b>筹资活动现金流</b>	28133	-1418	1461	228
短期借款	142	-450	0	0
长期借款	26780	0	0	0
普通股增加	1056	1056	0	0
资本公积增加	-1003	0	0	0
其他	1158	-2024	1461	228
<b>现金净增加额</b>	3904	5992	107	-1937

利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	35894	46662	62061	77576
营业成本	23645	28931	38478	48097
营业税金及附加	3584	4666	6206	7758
营业费用	803	1073	1427	1784
管理费用	573	747	993	1241
财务费用	-102	-562	-655	-631
资产减值损失	9	13	-84	-21
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0
投资净收益	42	47	30	40
<b>营业利润</b>	7424	11841	15726	19387
营业外收入	30	85	67	73
营业外支出	50	45	47	46
<b>利润总额</b>	7405	11881	15746	19414
所得税	1899	3030	4015	4950
<b>净利润</b>	4920	8225	11164	13870
少数股东损益	585	626	567	593
<b>归属母公司净利润</b>	4920	8225	11164	13870
<b>EBITDA</b>	7522	11330	15133	18827
<b>EPS (元)</b>	1.08	1.46	1.98	2.46

主要财务比率				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	56.2%	30.0%	33.0%	25.0%
营业利润	42.2%	59.5%	32.8%	23.3%
归属于母公司净利润	37.4%	60.8%	32.5%	23.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	34.1%	38.0%	38.0%	38.0%
净利率	15.3%	19.0%	18.9%	18.6%
ROE	17.2%	21.3%	21.8%	21.0%
ROIC	11.0%	15.8%	18.3%	19.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	79.0%	78.1%	75.6%	73.0%
净负债比率				
流动比率	2.13	1.94	1.87	1.85
速动比率	0.53	0.44	0.37	0.30
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.30	0.27	0.30	0.33
应收账款周转率	67	79	106	132
应付账款周转率	6.82	6.87	9.14	11.43
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.08	1.46	1.98	2.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-3.97	0.68	0.15	-0.04
每股净资产(最新摊薄)	5.69	7.38	9.57	12.24
<b>估值比率</b>				
P/E	13.49	8.39	5.14	4.17
P/B	2.32	1.79	1.38	1.08
EV/EBITDA	13	9	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 14 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、金地集团、首开股份、滨江集团、世茂股份、苏宁环球、泛海建设、云南城投、北京城建、广宇发展、亿城股份、金融街、中国国贸、中华企业、冠城大通、上实发展、华发股份、大龙地产、沙河地产、胜利股份、香江控股。

张 岩: 实习生, 某国内著名大学研究生。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434