

全年完成计划 85%，增长 20%

——保利地产 12 月销售数据点评

要点：

- **销售情况良好，符合我们预期。**2008 年 12 月份公司实现销售面积 31.74 万平方米，实现销售金额 22.2 亿元，同比大增近 40%，销售均价为 7054 元/平米；公司 2008 年 1-12 月实现销售面积 258.49 万平方米，同比增长 29.48%；实现销售金额 205.11 亿元，同比增长 20.36%，销售均价为 7954 元/平米，较去年下降 7%左右，低于行业水平。全年完成计划销售额的 85%，虽未能完成全年计划，但在我们预期之中，85%的完成度仍在业内领先。
- **行业调整中扩大市场占有率。**2008 年，公司继续获得领先同行的销售，市场份额得到提升，印证龙头企业在行业调整时期受益的观点。公司的主力布局城市广州、上海、北京市场份额明显提升。其中，广州市场占有率达到 11.1%的新高，搜房网最新的统计数据显示保利北京销售额跻身第一。其他二线城市，公司也取得了良好的销售，屡创当地销售纪录。
- **公司经营环境有所好转。**近期不断的楼市新政和降息促进了的楼市成交反弹，公司重兵把守的北京、广州、深圳 12 月份的成交量同比增长 23%、287%、86%。虽然 09 年宏观经济的不确定性使房地产市场的前景仍然蒙上一层阴影。但我们认为，利率大幅下降和税费减免大大缩减了房价偏离合理水平的幅度，并且很有可能会出现继续降息及其他支持购房的政策，楼市继续大幅调整的概率已经不大，且公司土地储备价格低廉，市场环境的好转将使公司大幅受益。
- **行业调整期业绩仍将保持30%以上增速且确定性很强。**我们预计公司08年每股收益为0.92元，增速达30%。09年每股收益预计达到1.3元，增速40%以上。按照08年每股收益0.92元测算，08年末公司预售帐款占09年结算收入40%以上，业绩保障比例非常高。按照09年1月7日15.77元的收盘价，公司08、09年PE分别为17倍、12倍。提升公司评级至“推荐”。

分析师

万 知：

☎(86-10)88366060-8780

✉ wanz@cgs.com

刘 昆：

☎(86-755) 83516214

✉ liuk@cgs.com

黄清林：

☎(86-755) 83515512

✉ huangql@cgs.com

投资评级：推荐（调升）

公司主要数据

公司总股本	245234万股
主要股东持股比例	48.97%
每股净资产	5.34 元
资产负债率	73.34%
基本每股收益	0.52 元

盈利预测

	2008E	2009E
ROE	14.4%	16.4%
EPS	0.92	1.3
PE	17	12
PEG	0.35	0.21

相关报告

完成全年计划 70%

——保利地产 10 月销售数据点评

2008 年 11 月 12 日

业绩释放恐放缓

——保利地产三季报点评

2008 年 10 月 28 日

完成全年计划堪忧

——保利地产 9 月销售数据点评

2008 年 10 月 8 日

快速扩张遭遇行业调整

——保利地产调研报告

2008 年 9 月 11 日

增速连续两月下滑

——保利地产（600048）8 月销售数据点评

2008 年 9 月 8 日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附表 1：盈利预测：

利润表（万元）	2007A	2008E	2009E	2010E	主要财务指标	2007A	2008E	2009E	2010E
营业总收入	811523	1203057	2200290	4186973	成长性				
营业总成本	626988	846892	1724792	3459350	营业收入增长	101.3%	48.2%	82.9%	90.3%
营业成本	499110	566627	1253689	2706163	营业成本增长	92.9%	13.5%	121.3%	115.9%
财务费用	-3193	0	81878	101224	营业利润增长	94.9%	73.4%	33.5%	53.0%
销售费用	25560	36092	61608	108861	利润总额增长	128.8%	50.4%	33.7%	53.0%
管理费用	20821	37295	70409	129796	净利润增长	121.8%	51.4%	40.9%	57.2%
投资净收益	20746	0	0	0	盈利能力				
营业利润	205385	356165	475498	727623	毛利率	38.5%	52.9%	43.0%	35.4%
营业外收支	34924	5230	7845	11768	销售净利率	18.3%	18.7%	14.4%	11.9%
利润总额	240309	361395	483343	739391	ROE	11.6%	14.4%	16.4%	20.0%
所得税	77482	79507	111169	177454	ROIC	7.9%	13.1%	15.6%	15.9%
少数股东损益	13918	56378	54337	62375	营运效率				
净利润	148909	225510	317837	499562	销售费用/营业收入	3.1%	3.0%	2.8%	2.6%
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入	2.6%	3.1%	3.2%	3.1%
货币资金	462599	1665580	1100145	2216921	投资收益/营业利润	10.1%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款	17525	36092	66009	125609	所得税/利润总额	32.2%	22.0%	23.0%	24.0%
应收票据	0	0	0	0	应收帐款周转率	45.76	44.88	43.10	43.70
存货	2808437	2663149	5014758	8118489	存货周转率	0.25	0.21	0.33	0.41
流动资产合计	4062213	4998768	7137987	12171718	流动资产周转率	0.29	0.27	0.36	0.43
固定资产	14118	15754	18591	25139	总资产周转率	0.28	0.26	0.36	0.43
资产总计	4089466	5026184	7166768	12205574	偿债能力				
短期借款	61811	91811	131811	136811	资产负债率	68.6%	68.9%	73.0%	79.5%
应付款项	111313	126371	279602	603538	流动比率	2.15	2.47	2.09	1.56
流动负债合计	1891020	2026034	3414444	7791314	速动比率	0.66	1.15	0.62	0.52
长期借款	903815	1433815	1813815	1913815	每股指标（元）				
负债合计	2806019	3460849	5229259	9706129	EPS	0.607	0.920	1.296	2.037
股本	245234	245234	245234	245234	每股净资产	5.23	6.38	7.90	10.19
留存收益	1069907	1172800	1490637	1990199	每股经营现金流	-3.82	2.64	-2.36	2.54
少数股东权益	90923	147300	201637	264012	每股经营现金/EPS	-6.3	2.9	-1.8	1.2
权益合计	1283447	1565335	1937509	2499446	估值	2007A	2008E	2009E	2010E
负债和股东权益总计	4089466	5026184	7166768	12205574	PE	26.0	17.1	12.2	7.7
现金流量表（万元）					PEG	0.52	0.35	0.21	-
经营活动现金流	-937580	647038	-579260	622618	PB	3.0	2.5	2.0	1.5
其中营运资本减少	-1058860	371440	-956084	54755	EV/EBITDA	26.34	14.98	9.63	7.09
投资活动现金流	-11727	-4058	-6015	-11001	EV/SALES	5.97	4.48	2.46	1.41
其中资本支出	-2919	-4058	-6015	-11001	EV/IC	2.20	2.66	1.55	1.34
融资活动现金流	1319860	560000	420000	105000	ROIC/WACC	0.96	1.60	1.90	1.94
净现金总变化	370552	1202981	-165276	716617	REP	2.29	1.66	0.82	0.69

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍:

万 知: 经济学硕士, 一年大型国有房地产企业投资管理经验, 出版证券投资专著一本; 2008 年加入长城证券, 任房地产行业研究员。

黄清林: 管理学硕士, 注册会计师 (CPA), 中级经济师, 三年大型国有房地产企业投资管理经验, 2008 年 1 月加入长城证券, 任房地产行业研究员。

刘 昆: 管理学硕士, 拥有四年证券研究工作经验, 具备证券投资咨询资格、期货从业资格; 2007 年加入长城证券, 任房地产行业研究员。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司 (以下简称长城证券) 向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。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, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

评级标准:

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	推荐	说明
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;

预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制, 如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。