



再奏凯歌

——保利地产（600048）2月销售数据点评

要点：

- **销售再奏凯歌。**2月份销售增速在1月份的基础上再度提高。2月份公司实现签约面积20.66万平方米，实现签约金额20.19亿元，同比增长245%。考虑到去年2月份是春节期间，我们将公司1-2月份的数据结合起来看。公司2009年1-2月公司实现签约面积39.04万平方米，同比增长229%，签约金额33.94亿，同比仍增长198%。此外，公司销售均价也有所提升，2月公司销售均价为9773元/平米，环比上升31%。
- **销售有望持续高增长。**近期广东省推出针对鼓励购买普通住房、支持开发商融资等15条楼市新政，广州深圳等地销售持续大幅回升，居民购房热情渐高，公司在广东地区项目较多，将从中受益，未来销售持续高增长的概率很大。
- 我们在之前的多篇深度报告中提出，公司具备房地产行业的核心竞争力，高增长来自“质”与“量”的迅速提升，内生的不断改进的循环增长体系已经形成，唯一的短板在于长期资金压力。如今，大股东15亿现金力挺增发将解决公司最后的短板，我们认为，公司业绩持续高增长几无悬念。
- **估值较低，且有望受益央企整合。**我们预测公司09、10年每股收益为1.33、1.58元，保持30%的复合增长率，且确定性很强，对应最新收盘价20.47元PE为15、13倍，在一线地产企业中具备估值优势。此外，公司作为重要央企地产商之一，将有望受益央企地产资源整合，维持对公司的“推荐”评级。

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（维持）

市场数据

总市值（百万元）	4610399
流通市值（百万元）	2352670
总股本（百万股）	2452
流通股本（百万股）	1251
十大流通股（%）	10.73%
股东户数	84089

盈利预测

	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万）	15519	27064	34671
营业利润（百万）	3837	4693	5322
净利润（百万）	2239	3270	3879
每股收益（元/股）	0.91	1.33	1.58
PE(X)	22	15	13

相关报告

解谜高增长

——保利地产（600048）深度报告

2009年2月22日

全年完成计划85%，增长20%

——保利地产12月销售数据点评

2009年1月7日

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

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：盈利预测表

利润表 (万元)	2008E	2009E	2010E	主要财务指标	2008E	2009E	2010E
营业总收入	1551990	2706411	3467090	成长性			
营业总成本	1177903	2237126	2934907	营业收入增长	91.2%	74.4%	28.1%
营业成本	918823	1704228	2314961	营业成本增长	84.1%	85.5%	35.8%
财务费用	-3322	76736	107426	营业利润增长	86.8%	22.3%	13.4%
销售费用	46240	75780	90144	利润总额增长	67.4%	23.6%	15.5%
管理费用	31121	86605	107480	净利润增长	50.4%	46.0%	18.6%
投资净收益	9709	0	0	盈利能力			
营业利润	383681	469284	532183	毛利率	40.8%	37.0%	33.2%
营业外收支	18648	27972	41957	销售净利率	14.4%	12.1%	11.2%
利润总额	402328	497256	574141	ROE	15.9%	18.3%	17.4%
所得税	97961	114369	137794	ROIC			11.4%
少数股东损益	80481	55902	48434	营运效率			
净利润	223886	326986	387912	销售费用/营业收入	3.0%	2.8%	2.6%
资产负债表 (万元)				管理费用/营业收入	2.6%	2.0%	3.2%
货币资金	1099031	131891	2013154	投资收益/营业利润	2.5%	0.0%	0.0%
应收帐款	17525	30561	39151	所得税/利润总额	24.3%	23.0%	24.0%
应收票据	0	0	0	应收帐款周转率	88.56	112.57	99.47
存货	2808437	6816911	6944883	存货周转率	0.33	0.35	0.34
流动资产合计	4698645	8066182	10223792	流动资产周转率	0.35	0.42	0.38
固定资产	14118	15128	16889	总资产周转率	0.35	0.42	0.38
资产总计	4725898	8094445	10253816	偿债能力			
短期借款	55404	95404	100404	资产负债率	66.4%	75.7%	76.5%
应付款项	111313	206463	280452	流动比率	2.49	1.80	1.67
流动负债合计	1884613	4490273	6113297	速动比率	1.00	0.28	0.54
长期借款	1242815	1622815	1722815	每股指标 (元)			
负债合计	3138612	6124272	7847297	EPS	0.913	1.333	1.582
股本	245234	245234	245234	每股净资产	5.73	7.29	9.07
留存收益	1069907	1396893	1784805	每股经营现金流	1.24	-5.65	7.25
少数股东权益	90923	146824	195259	每股经营现金/EPS	1.4	-4.2	4.6
权益合计	1406064	1788951	2225298	估值	2008E	2009E	2010E
负债和股东权益总计	4544676	7913223	10072595	PE	22	15	13
现金流量表 (万元)					0.83	0.65	0.76
经营活动现金流	304367	-1386130	1778024	PB	3.3	2.6	2.1
其中营运资本减少	0	-1769017	1341677	EV/EBITDA	14.80	11.65	10.11
投资活动现金流	-528	-1010	-1761	EV/SALES	3.83	2.35	1.86
其中资本支出	-528	-1010	-1761	EV/IC		1.34	1.71
融资活动现金流	332593	420000	105000	ROIC/WACC			1.45
净现金总变化	636432	-967140	1881263	REP			1.18

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。

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。

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。

承诺: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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:

	评级	说明
公司评级	推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
	谨慎推荐	预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
	中性	预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
	回避	预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;
行业评级	推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
	谨慎推荐	预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
	中性	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;
	回避	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关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



长城证券研究所
地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层
邮编: 518034
传真: 86-775-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层
邮编: 100044
传真: 86-10-88366650
网址: <http://www.cgws.com>