

动态报告/公司快评

房地产

保利地产 (600048)

推荐

房地产开发

6 月份销售数据和新增项目快评

(维持评级)

2009 年 7 月 8 日

速度、规模与质量、效益并举

分析师: 方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648

分析师: 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678

事项:

公司今日披露了09年6月销售数据,同时还披露了6月份新获得房地产项目的情况。

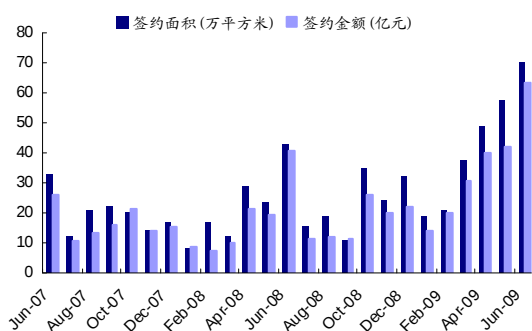
评论:

■ 上半年销售增速远超行业整体水平,规模有望排名业内第二

公司 6 月份实现签约面积 70.30 万平方米,同比增长 64%,环比增长 22%,实现签约金额 63.42 亿元,同比增长 56%,环比增长 51%,1-6 月累计签约面积和签约金额分别为 252.43 万平方米和 210.54 亿元,分别同比增长 164% 和 168%。6 月份签约均价为 9021 元/平方米,同比下跌 4%,环比上涨 22%,1-6 月签约均价 8340 元/平方米,同比上涨 11%,均价呈上升趋势。

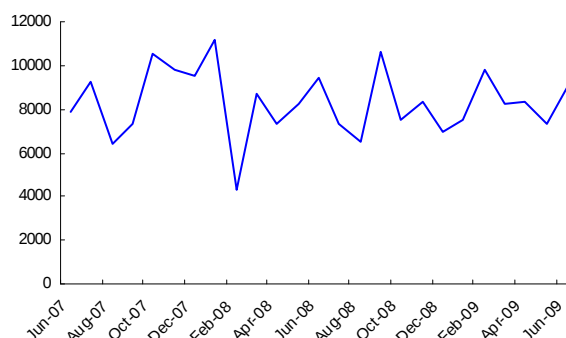
全国 1-5 月商品房销售面积和销售额分别同比增长 25.5%和 45%,我们预计 1-6 月有望达到 30%和 50%,公司的销量增速远远超过了行业整体水平,彰显了领跑行业的龙头风范。1-6 月累计签约面积达到了 08 年全年的 95%,累计签约金额已超过了 08 年全年。根据中国地产网的统计,公司上半年销售面积及金额在业内排名第二。

图 1: 公司各月份签约面积和签约金额



资料来源: 深圳市国土资源和房产管理局, 国信证券经济研究所

图 2: 公司各月份销售均价



资料来源: 天津市国土资源和房产管理局, 国信证券经济研究所

■ 扩张步伐加快,新增项目盈利能力较好

公司 6 月份一口气拿下了三个项目: 分别是阳江市江城区城南新区 A 区 CNA7-01、02、03 号地块项目 (二类居住

用地)、重庆市江北区大石坝组团 K 分区 K10-1/02、K10-5/03、K10-6/03、K11-1/02、K13-3 号宗地项目(一、二类居住用地)、天津市和平区和平路与慎益大街交口地块项目(商业金融业、居住型公寓)。公司成功竞得该地块后,土地储备接近 1642 万平米,规划总建筑面积达 2760 万平方米,进一步增强了可持续发展能力。上述三个项目的楼面地价分别为 267 元/平米、3040 元/平米和 5341 元/平方米,总建面合计为 160 万平方米,预计未来整体利润不低于 16 亿元,按现有股本再增发 20%摊薄,将提升 NAV 0.31 元/股。

■ 业绩保障性强、成长性好,维持“推荐”

公司在 1 季度末预收款 127.6 亿,相当于我们 09 年预测收入的 57%,业绩保障性强。另外从公司 1-6 月份的销售表现来看,增长势头明显好于行业整体水平和竞争对手,与领先者的距离在迅速拉近。公司非公开发行 A 股已于 7 月 6 日认购完成,据了解发行价格为 24 元/股,根据按现有股本再增发 20%摊薄(约 38 亿股),预计 09-11 年 EPS 分别为 0.90 元(32x)、1.23 元(23x)和 1.66 元(17x),我们认为公司是未来业绩增长最为确定的、成长性最好的全国龙头,维持“推荐”评级(财报预测与估值见表 1 和附表)。

表 1: 盈利预测和财务指标

	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	15,520	22,504	30,155	40,709
(+/-%)	91.2%	45.0%	34.0%	35.0%
净利润(百万元)	2239	3432	4719	6365
(+/-%)	50.4%	53.3%	37.5%	34.9%
每股收益(元)	0.59	0.90	1.23	1.66
EBIT Margin	25.9%	33.0%	34.0%	34.0%
净资产收益率(ROE)	15.9%	20.8%	23.9%	26.3%
市盈率(PE)	49.0	32.0	23.3	17.2
EV/EBITDA	36.6	22.0	17.5	14.8
市净率(PB)	7.80	6.66	5.55	4.53

资料来源:国信证券经济研究所

EPS 按最新股本再增发 20%后摊薄

附表: 财务预测与估值

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	5470	6500	5900	6000	营业收入	15520	22504	30155	40709
应收款项	576	1233	1652	2231	营业成本	9188	12185	16317	22017
存货净额	40196	52762	70136	94684	营业税金及附加	1546	1913	2412	3257
其他流动资产	6969	11252	15078	20355	销售费用	462	585	694	936
流动资产合计	53211	71748	92767	123270	管理费用	311	405	483	651
固定资产	189	460	427	393	财务费用	(33)	1525	1919	2525
无形资产及其他	1	1	1	1	投资收益	97	200	100	100
投资性房地产	185	185	185	185	资产减值及公允价值变动	(306)	0	0	0
长期股权投资	46	66	86	106	其他收入	0	0	0	0
资产总计	53632	72460	93465	123955	营业利润	3837	6091	8430	11424
短期借款及交易性金融负债	4314	10026	18746	31924	营业外净收支	186	150	150	150
应付款项	2414	2697	3586	4841	利润总额	4023	6241	8580	11574
其他流动负债	12786	22583	29808	40241	所得税费用	980	1560	2145	2893
流动负债合计	19515	35306	52140	77006	少数股东损益	805	1248	1716	2315

长期借款及应付债券	18301	18301	18301	18301
其他长期负债	143	153	163	173
长期负债合计	18444	18454	18464	18474
负债合计	37959	53760	70604	95481
少数股东权益	1594	2218	3076	4234
股东权益	14079	16482	19785	24241
负债和股东权益总计	53632	72460	93465	123955

关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.59	0.90	1.23	1.66
每股红利	0.42	0.27	0.37	0.50
每股净资产	3.68	4.31	5.17	6.34
ROIC	10%	13%	14%	15%
ROE	16%	21%	24%	26%
毛利率	41%	46%	46%	46%
EBIT Margin	26%	33%	34%	34%
EBITDA Margin	26%	33%	34%	34%
收入增长	91%	45%	34%	35%
净利润增长率	50%	53%	37%	35%
资产负债率	74%	77%	79%	80%
息率	1.5%	0.9%	1.3%	1.7%
P/E	49.0	32.0	23.3	17.2
P/B	7.8	6.7	5.5	4.5
EV/EBITDA	36.6	22.0	17.5	14.8

资料来源：国信证券经济研究所预测

归属于母公司净利润	2239	3432	4719	6365
-----------	------	------	------	------

现金流量表（百万元）	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	2239	3432	4719	6365
资产减值准备	297	(304)	0	0
折旧摊销	20	33	33	34
公允价值变动损失	306	0	0	0
财务费用	(33)	1525	1919	2525
营运资本变动	(12074)	(7722)	(13495)	(18705)
其它	(73)	929	858	1158
经营活动现金流	(9286)	(3632)	(7884)	(11149)
资本开支	(58)	0	0	0
其它投资现金流	1	0	0	0
投资活动现金流	(92)	(20)	(20)	(20)
权益性融资	49	0	0	0
负债净变化	5010	0	0	0
支付股利、利息	(1615)	(1030)	(1416)	(1910)
其它融资现金流	3382	5712	8720	13178
融资活动现金流	10221	4682	7304	11269
现金净变动	844	1030	(600)	100
货币资金的期初余额	4626	5470	6500	5900
货币资金的期末余额	5470	6500	5900	6000
企业自由现金流	(8500)	(2127)	(5774)	(8285)
权益自由现金流	(107)	2441	1506	3000

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。