

房地产开发Ⅲ

李少明 首席分析师

010-66276931

lishaoming@cjis.cn

万丽

010-66276963

Wanli1@cjis.cn

6-12个月目标价: 40.7元

当前股价: 28.70元

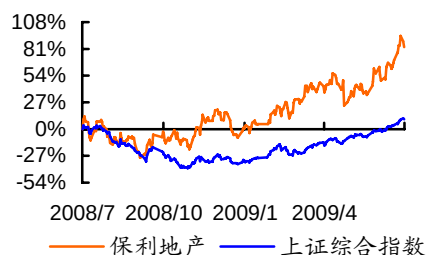
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3089.45
总股本(百万)	3188
流通股本(百万)	1627
流通市值(亿)	467
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	4.92
资产负债率	70.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
保利地产	16.90	66.44	137.9
上证综合指数	12.18	26.66	60.57



相关报告

《保利地产-1-5月销售额是08年的72%，高增长有坚实基础》2009-6-9

《保利地产-行业逆转，率先获得融资助推再次领跑市场》2009-5-21

《保利地产-4月销售大幅增长，土地成本和融资优势再次领跑市场》2009-5-5

保利地产

600048

强烈推荐

半年完成08年全年销售额，新增191万平米储备

公司公布09年6月的销售数据。公司实现签约面积70.30万平方米，实现签约金额63.42亿元。2009年1-6月公司实现签约面积252.43万平方米，同比增长164.41%；实现签约金额210.54亿元，同比增长168.18%。6月新增3个项目，分别为广东省阳江市江城区、重庆市江北区和天津市和平区。

投资要点:

- 6月销售业绩创07年以来的最好水平，1-6月的销售金额超过08年全年水平，均价环比同比上升盈利持续改善。公司6月实现签约面积70.3万平，签约金额63.4亿，同比分别增长210%和197%，环比分别增长22%和51%，6月销售均价为9021元/平米，同比下降4%，环比上升23%；1-6月签约面积252万平，签约金额211亿，同比分别增长164%和168%，1-6月销售均价为8341元/平，同比上升1%。1-6月的销售金额为08年全年（销售认购金额205亿）的103%。
- 公司当前销售回笼资金规模大，财务稳健，在土地市场积极拿地，进一步加强中心城市土地储备，拿地成本较为合理。公司6月新增3个地块，分别位于广东省阳江市江城区、重庆市江北区和天津市和平区，总建筑面积为191万平米，成交价款42.6亿，平均楼面地价2669元/平米。上述三城市均是今年来去库存化较快的城市，也是未来住宅消费升级较快的城市，公司在上述城市获取的土地在保利品牌的开发下，收益有保障。公司是上市公司中在行业谷底拿地最多的公司，为公司后续高增长奠定了坚实的基础。在当前行业进入高增长期，公司仍积极增加在一二线城市的土地储备，土地成本仍然保持在较低水平。
- 公司近日将完成非公开发行80亿元，募资投入上海保利叶上海、上海保利林语溪、天津保利上河雅颂、长沙麓谷林语等8个项目有望进展顺利，未来2年的业绩增长有保障。
- 预计公司09、10年EPS1.04、1.50元（增发摊薄后09、10年EPS0.94、1.36），提升6-12月目标价至40.7元，维持强烈推荐评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	15520	18624	24211	31474
同比(%)	91%	20%	30%	30%
归属母公司净利润(百万元)	2239	3304	4780	6592
同比(%)	87%	20%	43%	37%
毛利率(%)	40.8%	39.0%	42.0%	45.0%
ROE(%)	19.4%	18.8%	20.9%	21.8%
每股收益(元)	0.91	1.04	1.50	2.07
P/E	30.06	25.14	17.58	12.86
P/B	5.84	4.73	3.67	2.81
EV/EBITDA	29	24	17	12

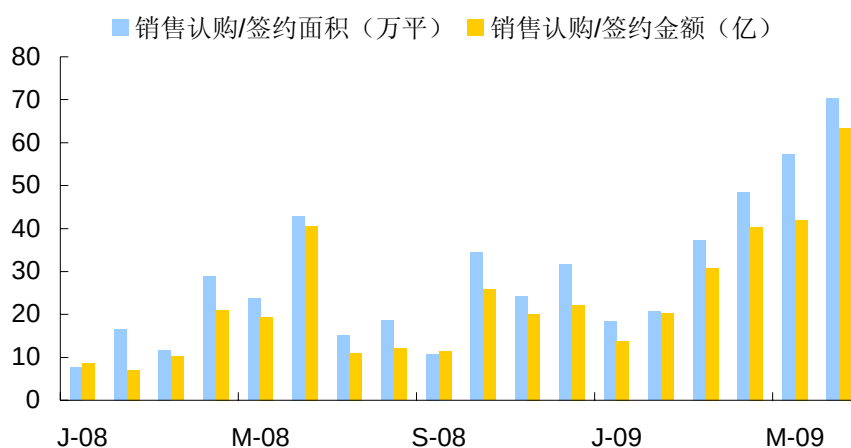
资料来源: 中投证券研究所

图 1: 公司 09 年新增项目 (单位: 万平, 亿元)

项目		所处 城市	用地 性质	公司 权益	占地 面积	规划 建面	权益面 积	成交 价款	楼面地价 (元/平)
2009-05	云水名苑居住项目	北京密云县	居住	100%	20.2	31.6	31.6	3.85	1220
2009-06	阳江市江城区城南新区 A 区 3 宗地	广东省阳江市	居住	100%	20.91	27.32	27.32	0.73	267
2009-06	重庆市江北区大石坝组团 K 分区	重庆市江北区	居住	100%	59.65	125.3	125.31	38.10	3,040
2009-06	天津市和平区和平路与慎益大街交口地块	天津市和平区	商住	100%	1.43	7.13	7.13	3.81	5,341
合计					99.80	191.3	191.32	46.49	2,430

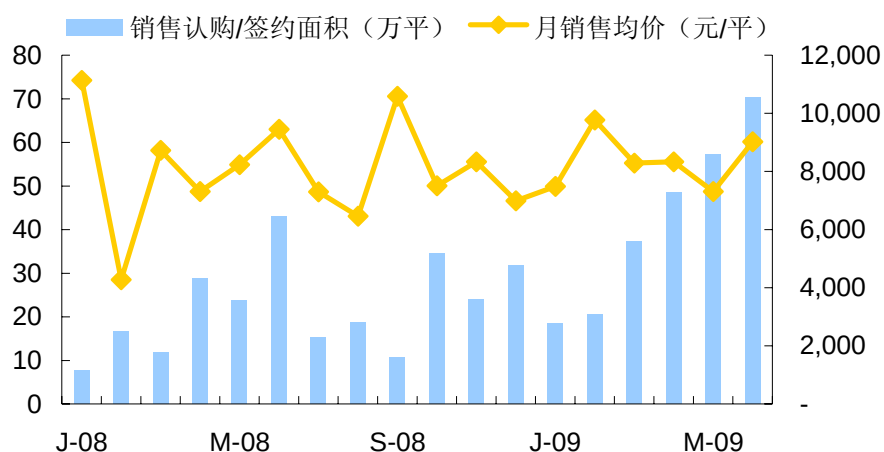
数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

图 1: 保利地产单月销售面积与销售金额



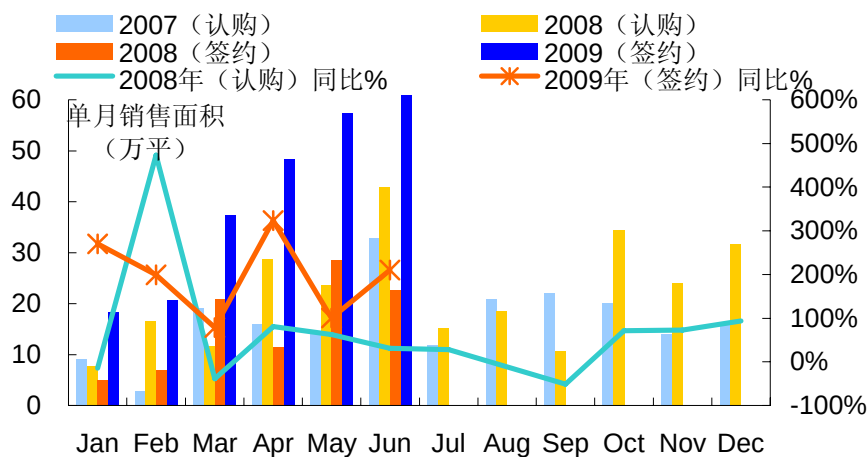
数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

图 2: 保利地产单月销售面积与销售均价



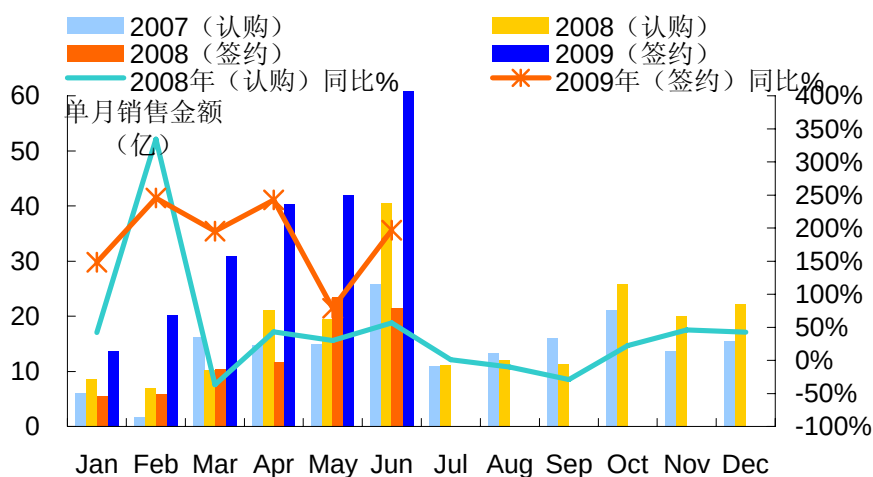
数据来源: 上市公司, 中投证券研究所

图 2: 保利地产单月销售面积各年同期比较



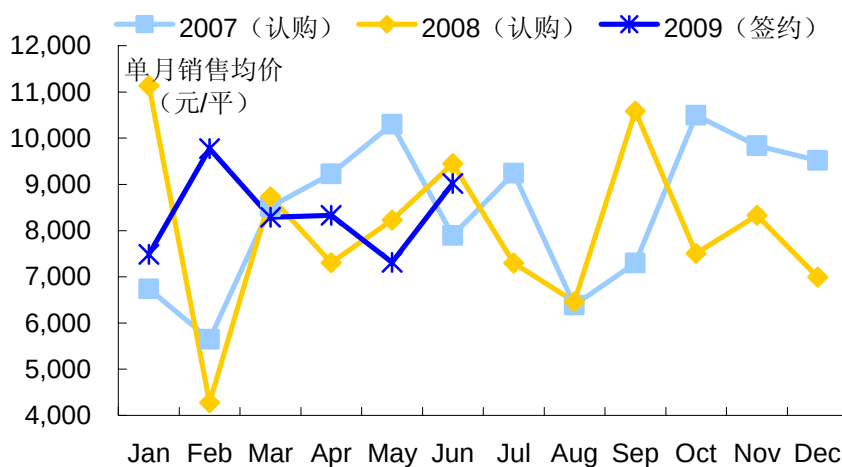
数据来源：上市公司，中投证券研究所

图 3：保利地产单月销售金额各年同期比较



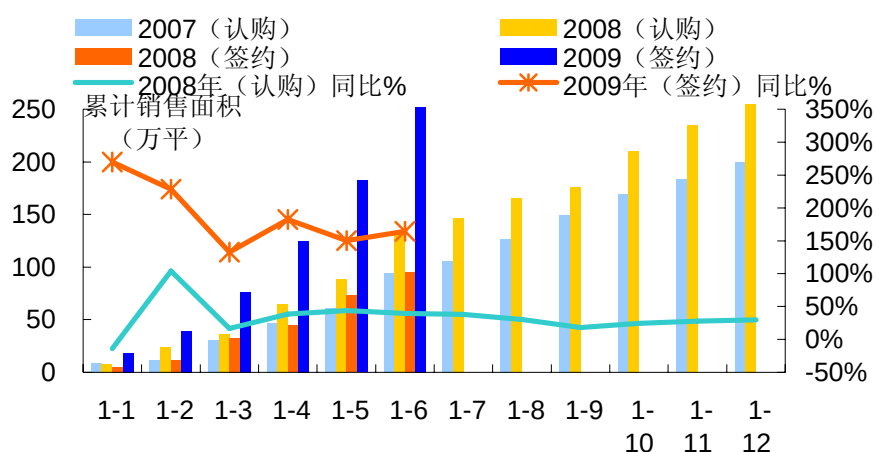
数据来源：上市公司，中投证券研究所

图 4：保利地产单月销售均价各年同期比较



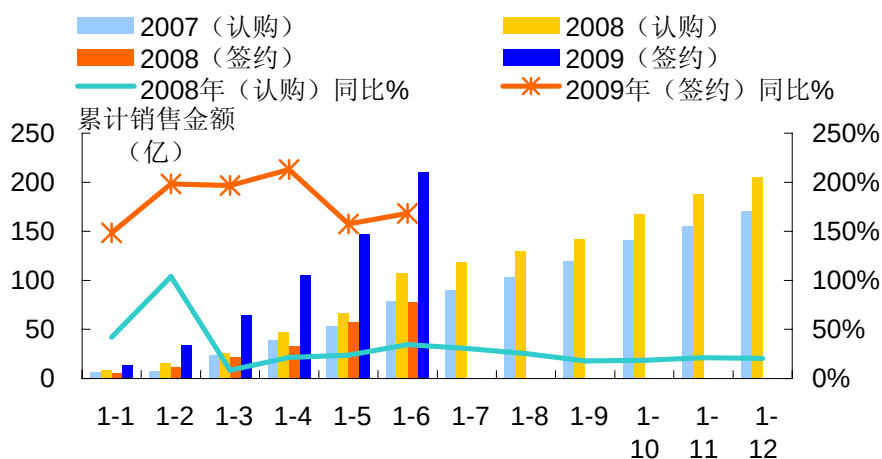
数据来源：上市公司，中投证券研究所

图 5: 保利地产累计销售面积各年同期比较



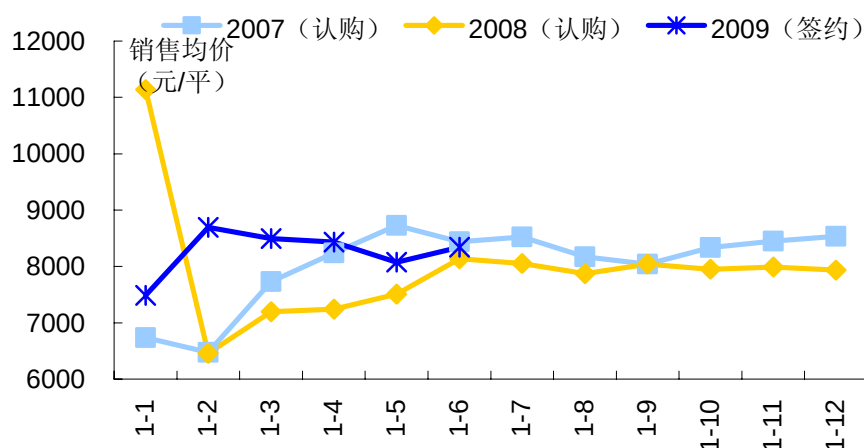
数据来源：上市公司，中投证券研究所

图 6: 保利地产累计销售金额各年同期比较



数据来源：上市公司，中投证券研究所

图 7: 保利地产销售均价各年同期比较



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	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	53211	60679	71364	85807
现金	5470	9038	9816	11093
应收账款	206	299	366	485
其它应收款	370	448	581	756
预付账款	6969	10593	12279	15472
存货	40196	40300	48321	58001
其他	1	1	1	1
非流动资产	421	1302	3323	5304
长期投资	46	28	37	33
固定资产	189	193	194	193
无形资产	1	1	1	2
其他	185	1080	3091	5076
资产总计	53632	61982	74687	91111
流动负债	19515	26356	32357	41681
短期借款	70	0	0	2097
应付账款	9799	16761	21790	28327
其他	9646	9594	10567	11257
非流动负债	18444	16302	17373	16837
长期借款	14048	14048	14048	14048
其他	4396	2253	3325	2789
负债合计	37959	42657	49730	58518
少数股东权益	1594	1929	2356	2878
股本	2452	3188	3188	3188
资本公积	6800	6800	6800	6800
留存收益	4827	7407	12613	19727
归属母公司股东权益	14079	17395	22601	29715
负债和股东权益	53632	61982	74687	91111

现金流量表				
单位: 百				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	-7590	7798	1053	1790
净利润	2239	3304	4780	6592
折旧摊销	24	26	28	30
财务费用	-33	-17	-68	-42
投资损失	-97	-169	-158	-141
营运资金变动	-10839	4060	-4464	-5752
其它	1116	594	936	1103
投资活动现金流	-7590	-779	-1880	-1884
资本支出	24	24	24	24
长期投资	-6	917	2009	1996
其他	-7573	163	153	136
筹资活动现金流	8496	-3451	1605	1370
短期借款	-548	-70	0	2097
长期借款	5010	0	0	0
普通股增加	1226	736	0	0
资本公积增加	-1225	0	0	0
其他	4033	-4117	1605	-727
现金净增加额	844	3568	778	1276

利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	15520	18624	24211	31474
营业成本	9188	11361	14042	17311
营业税金及附加	1546	1862	2421	3462
营业费用	462	559	721	938
管理费用	311	372	484	629
财务费用	-33	-17	-68	-42
资产减值损失	304	108	140	184
公允价值变动收益	-1	-0	-0	-0
投资净收益	97	169	158	141
营业利润	3837	4548	6627	9132
营业外收入	197	250	232	238
营业外支出	10	9	10	9
利润总额	4023	4789	6850	9361
所得税	980	1149	1644	2247
净利润	2239	3304	4780	6592
少数股东损益	805	335	426	522
归属母公司净利润	2239	3304	4780	6592
EBITDA	3828	4557	6588	9121
EPS (元)	0.91	1.04	1.50	2.07

主要财务比率				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	91.2%	20.0%	30.0%	30.0%
营业利润	86.8%	18.5%	45.7%	37.8%
归属于母公司净利润	86.9%	19.6%	43.0%	36.7%
获利能力				
毛利率	40.8%	39.0%	42.0%	45.0%
净利率	19.6%	19.5%	21.5%	22.6%
ROE	19.4%	18.8%	20.9%	21.8%
ROIC	11.6%	15.7%	19.7%	23.3%
偿债能力				
资产负债率	70.8%	68.8%	66.6%	64.2%
净负债比率				
流动比率	2.73	2.30	2.21	2.06
速动比率	0.65	0.77	0.70	0.66
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.32	0.35	0.38
应收账款周转率	77	70	69	70
应付账款周转率	5.21	4.33	4.39	4.36
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.04	1.50	2.07
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.38	2.45	0.33	0.56
每股净资产(最新摊薄)	4.92	6.06	7.83	10.22
估值比率				
P/E	30.06	25.14	17.58	12.86
P/B	5.84	4.73	3.67	2.81
EV/EBITDA	29	24	17	12

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

分析师简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 12 年证券研究从业经验。

万丽: 中投证券房地产行业研究员, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2008 年 4 月加入公司。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、金融街、华发股份、苏宁环球、世茂股份、中华企业、冠城大通、香江控股、广宇发展、沙河地产、首开股份、胜利股份

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。未经中投证券事先书面同意, 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	北京	上海
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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	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