

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: 35.00元

当前股价: 24.58元

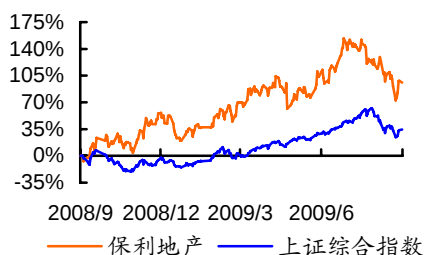
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2930.48
总股本(百万)	3520
流通股本(百万)	3188
流通市值(亿)	784
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	4.45
资产负债率	70.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
保利地产	-6.96	-2.81	57.57
上证综合指数	-10.13	5.86	33.63



相关报告

《保利地产-业绩稳步增长, 储备侧重重点城市》2009-8-26

《保利地产-签约量环比下降与推盘量和销售淡季直接相关》2009-8-11

《保利地产-半年完成08年全年销售额, 新增191万平方米储备》2009-7-8

保利地产

600048

强烈推荐

公司销售增长高于全行业

今天公司公告了8月份销售及新增项目情况。8月公司实现签约面积41.8万平方米, 实现签约金额34.6亿元。1-8月实现签约面积339.3万平方米, 同比增长155.5%; 实现签约金额279.2亿元, 同比增长157.2%。同时, 分别在沈阳、天津和佛山获取三个项目, 权益建面104万平方米, 平均楼面地价2800元/平米, 获取成本29.14亿元。

投资要点:

- 8月签约面积与签约金额环比7月下降7%和上升1%。在8月份全行业销售数据下降的背景下, 公司仍然取得稳定略有增长的销售业绩相当不俗。销售均价8272元, 上涨9%。8月, 实现签约面积42万平方米, 签约金额34.56亿元, 环比分别增长-7%和1%; 公司实现签约面积、签约金额同比增长124%和187%, 签约均价同比上涨28%, 08年同期为6463元/平米。
- 1-8月累计签约面积和签约金额分别是08年全年的1.31倍和1.36倍, 高增长的销售业绩在行业中遥遥领先。1-8月, 公司实现累计签约面积339万平方米, 签约金额279亿元, 同比分别增长155%和157%, 签约均价8230元/平米, 签约均价同比上涨0.7%。这在业内具有一定的代表性。
- 8月份公司分别在沈阳、天津和佛山三地拓展了三个项目, 权益建筑面积104万平方米, 平均楼面地价2800元/平米, 是继6月份取得权益建面160万平方米之后取得第二多权益建面的月份。本次获取的项目土地成本适中。1-8月公司累计获取的项目权益建面375万平方米, 均价3062元/平米, 其中二线城市居多, 一线城市占20%, 由于7月份公司在一线城市获取的项目均价较高直接拉升了1-8月公司所获取的全部资源的成本。
- 公司8月份推盘量少, 因此成交平稳, 从公司各地楼盘旺销, 主要城市去化库存理想的情况来看, 7-8月份全行业成交小幅下降重要的原因是供应不足而非是市场认为的需求不足所致。“金九银十”尤其是推盘较多的10月份仍然值得期待。
- 根据我们的跟踪, 目前公司楼盘在售量仍有60多亿元, 年底前还要推出100多亿的楼盘, 因此预计在剩余的4个月中, 公司的销售业绩仍将较好的表现。公司仍然是中长期投资者逢低吸纳优质品种, 维持强烈推荐。

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	3371	4915	6750
同比(%)	87%	22%	44%	36%
毛利率(%)	40.8%	39.0%	42.0%	45.0%
ROE(%)	19.4%	13.6%	16.2%	17.8%
每股收益(元)	0.91	0.96	1.40	1.92
P/E	28.42	23.34	16.20	11.90
P/B	5.52	3.18	2.62	2.12
EV/EBITDA	27	23	16	12

资料来源: 中投证券研究所

表 1: 公司 09 年新增项目 (单位: 万平米, 亿元)

获取时间	位置	权益	支付价款	用地面积	规划建面	权益建面	容积率	楼面地价
5 月合计	云水名苑居住项目	100%	3.85	17.81	31.56	31.56	1.77	1,220
6 月合计			42.6	82.0	159.8	159.8		2,669
7 月合计			43.74	28.48	94.45	79.75		4,631
09-8-12	沈阳市东陵区长青桥西地块	100%	3.12	3.20	11.18	11.18	3.50	2,786
09-8-14	天津市东丽区昆仑路西侧地块	100%	20.40	24.74	58.22	58.22	2.35	3,504
09-8-18	佛山狮山镇东风水库地块	100%	5.62	12.38	34.66	34.66	1.1-2.8	1,621
8 月合计			29.14	40.31	104.07	104.07		2,800
1-8 月合计			119.36	168.59	389.84	375.15		3,062

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

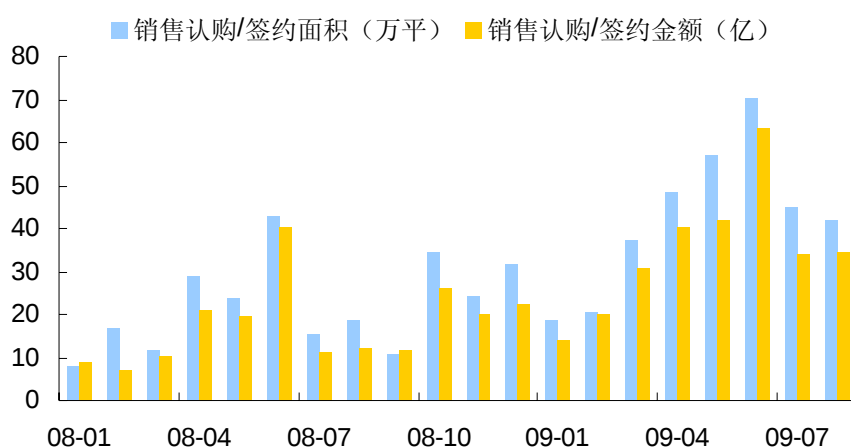
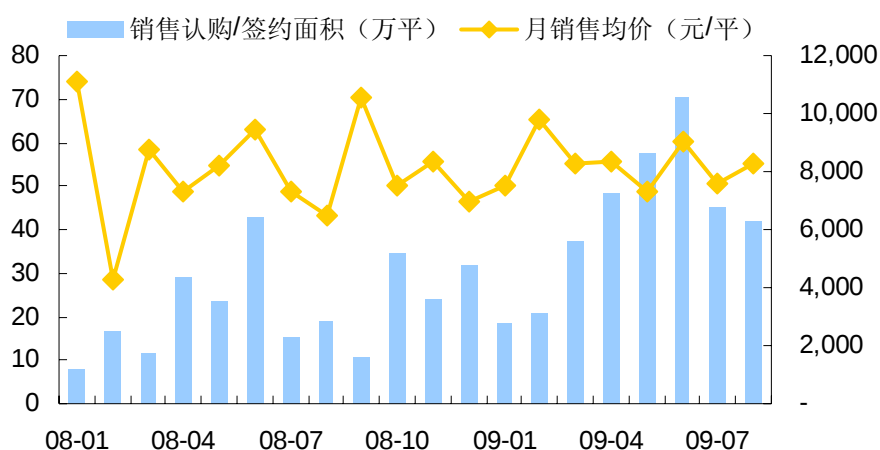


图 2: 保利地产单月销售面积与销售均价



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

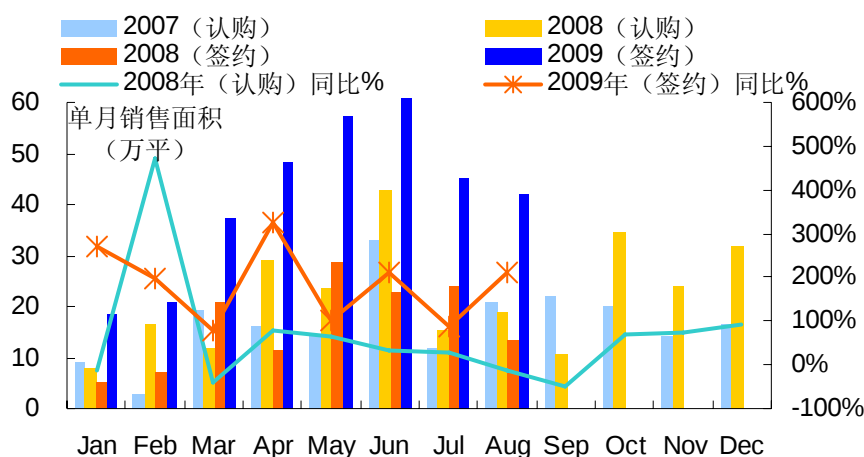


图 3: 保利地产单月销售金额各年同期比较

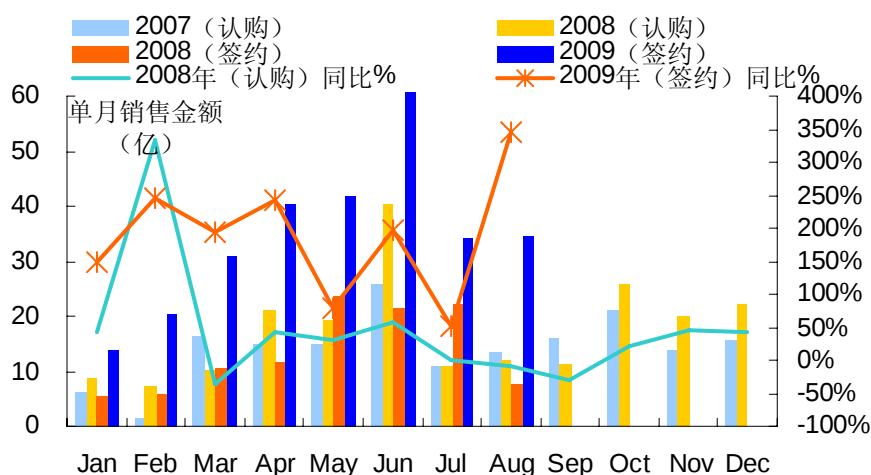
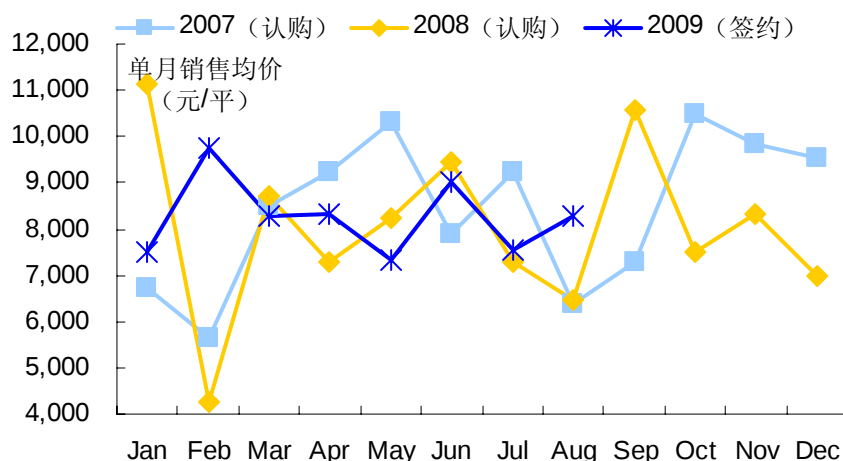


图 4: 保利地产单月销售均价各年同期比较



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

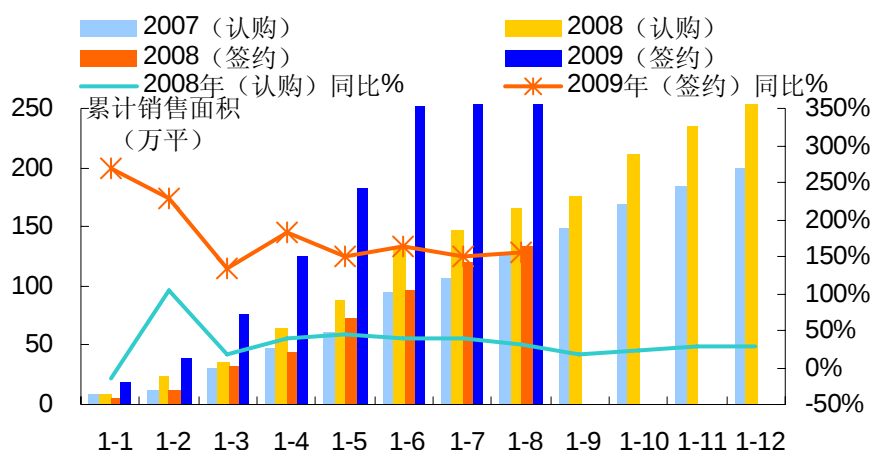


图 6: 保利地产累计销售金额各年同期比较

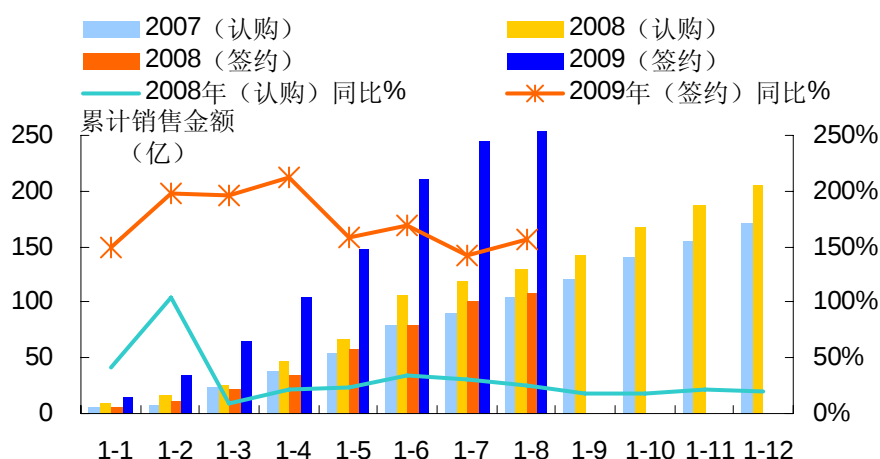
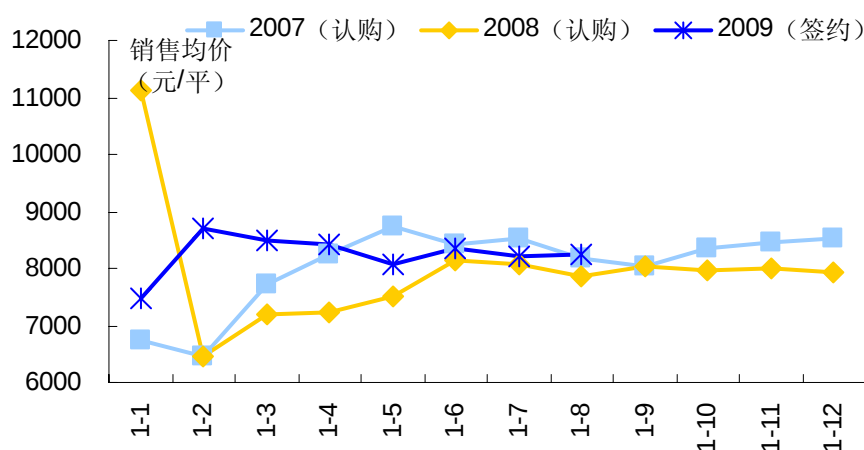


图 7: 保利地产销售均价各年同期比较



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	68562	79382	91887
现金	5470	16921	17835	17172
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	69864	82706	97191
流动负债	19515	26356	32357	39584
短期借款	70	0	0	0
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	56421
少数股东权益	1594	1929	2356	2878
股本	2452	3520	3520	3520
资本公积	6800	14284	14284	14284
留存收益	4827	7474	12816	20088
归属母公司股东权益	14079	25278	30620	37891
负债和股东权益	53632	69864	82706	97191

现金流量表				
单位: 百				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	-7590	7777	1010	1741
净利润	2239	3371	4915	6750
折旧摊销	24	26	28	30
财务费用	-33	-106	-247	-249
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	4453	1784	-519
短期借款	-548	-70	0	0
长期借款	5010	0	0	0
普通股增加	1226	1067	0	0
资本公积增加	-1225	7484	0	0
其他	4033	-4028	1784	-519
现金净增加额	844	11451	914	-663

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	-106	-247	-249
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	4637	6806	9340
营业外收入	197	250	232	238
营业外支出	10	9	10	9
利润总额	4023	4878	7029	9569
所得税	980	1171	1687	2297
净利润	2239	3371	4915	6750
少数股东损益	805	335	426	522
归属母公司净利润	2239	3371	4915	6750
EBITDA	3828	4557	6588	9121
EPS (元)	0.91	0.96	1.40	1.92

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%	20.8%	46.8%	37.2%
归属于母公司净利润	86.9%	21.8%	44.1%	36.1%
获利能力				
毛利率	40.8%	39.0%	42.0%	45.0%
净利率	19.6%	19.9%	22.1%	23.1%
ROE	19.4%	13.6%	16.2%	17.8%
ROIC	11.6%	15.7%	19.7%	23.3%
偿债能力				
资产负债率	70.8%	61.1%	60.1%	58.1%
净负债比率				
流动比率	2.73	2.60	2.45	2.32
速动比率	0.65	1.06	0.95	0.85
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.30	0.32	0.35
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	0.96	1.40	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.16	2.21	0.29	0.49
每股净资产(最新摊薄)	4.45	7.73	9.37	11.58
估值比率				
P/E	28.42	23.34	16.20	11.90
P/B	5.52	3.18	2.62	2.12
EV/EBITDA	27	23	16	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、大龙地产

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