

房地产开发Ⅲ

李少明

执业证书编号: S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

保利地产

600048

推荐

6月销售额环比增一倍，放缓拿地静待地价回落

公司公布10年6月销售数据。6月实现签约面积68.96万平方米，签约金额63.44亿元，环比分别增47%和99%，同比分别降2%和无变化。单月销售均价9200元/平方米，环比涨35%，同比涨2%。本月无新增项目。

投资要点：

- **6月销售金额环比增99%，一线城市新盘低价入市取得良好销售业绩致6月成交金额环比大幅增长。**公司6月实现销售金额63.44亿元，环比增99%，同比降2%。销售面积68.96万平方米，环比增47%，同比降2%。6月销售均价9200元/平方米，环比大幅上涨35%，同比上涨2%，一线城市销售占比大幅上升致单月均价上涨。
- **上半年累计销售金额同比增长3.3%，累计销售面积同比增长5.8%。**上半年累计销售金额217.6亿元，同比增长3.3%，累计销售面积267.1万平方米，同比增长5.8%。上半年累计销售均价8145元/平方米，同比下跌2%，同比跌幅缩小。
- **6月无新增项目，公司放缓拿地静待地价回落。**公司上半年共新增项目13个，新增权益建面433.6万平方米，平均楼面地价3443元/平方米，其中一线城市新增项目仅2个，位于北京和上海，共新增权益建面51.5万平方米，其余项目均分布在二线重点城市，随着土地价格回落，公司将有机会更多获取一线城市优质土地资源。
- **公司6月积极调整定价策略，一线城市新盘低价入市取得良好业绩，未来随着新盘低价入市在二、三线城市铺开，公司销售业绩将好于市场悲观预期。**考虑到今年2500万公顷的全国供地计划上半年执行情况并不理想，下半年无论从财政角度还是调控角度，地方政府均有动力加大推地，公司于6月放缓拿地节奏，静待土地价格回落获取优质土地资源，将为公司稳健增长打下坚实基础。
- **预计公司10、11年EPS1.07、1.25元，6-12月目标价16元，维持推荐。**

风险提示： 注意利率上行、信贷收缩、企业融资受限、房价下跌、政策调控持续时间超预期等风险。

6-12个月目标价： 16.00元

当前股价： 10.91元

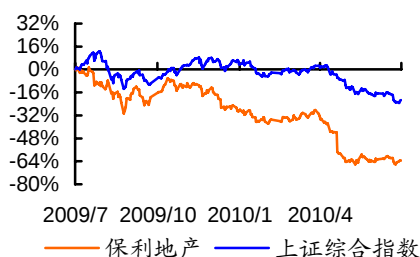
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	2421.12
总股本(百万)	4576
流通股本(百万)	4144
流通市值(亿)	452
EPS (TTM)	0.82
每股净资产(元)	5.89
资产负债率	70.0%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
保利地产	2.63	-29.20	-32.74
上证综合指数	-3.61	-23.10	-24.17



相关报告

《保利地产-5月销售金额环比降22%，小于市场降幅》2010-6-12

《保利地产-4月销售金额环比增22%，同比增2.6%》2010-5-10

《保利地产-净利润同比增长66%，负债率小幅上升》2010-4-27

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	22987	28733	35917	43100
同比(%)	48%	25%	25%	20%
归属母公司净利润(百万元)	3519	4919	5741	6909
同比(%)	32%	35%	17%	17%
毛利率(%)	36.8%	40.0%	40.0%	40.0%
ROE(%)	14.9%	16.6%	16.1%	15.7%
每股收益(元)	1.00	1.07	1.25	1.51
P/E	14.49	10.76	9.17	7.82
P/B	2.15	1.79	1.47	1.23
EV/EBITDA	14	11	8	7

资料来源：中投证券研究所

图 1：保利地产单月销售面积金额与销售均价

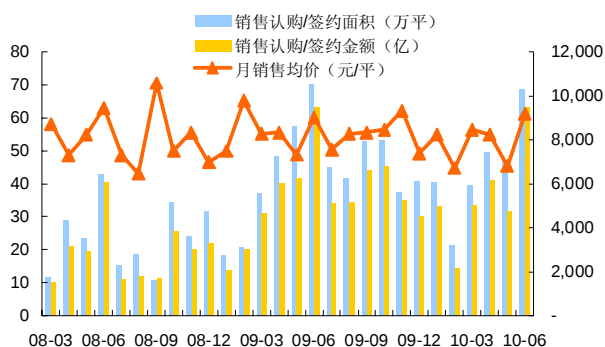


图 2：保利地产单月销售均价与累计销售均价

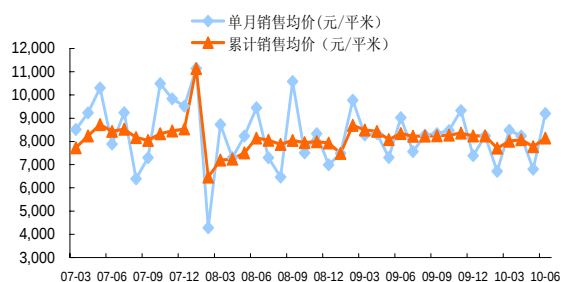


图 3：保利地产单月销售均价各年同期比较

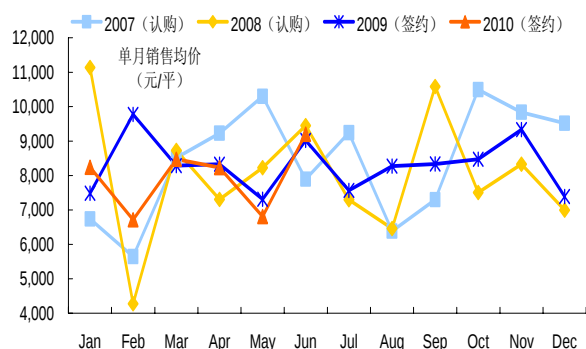


图 4：保利地产累计销售均价各年同期比较

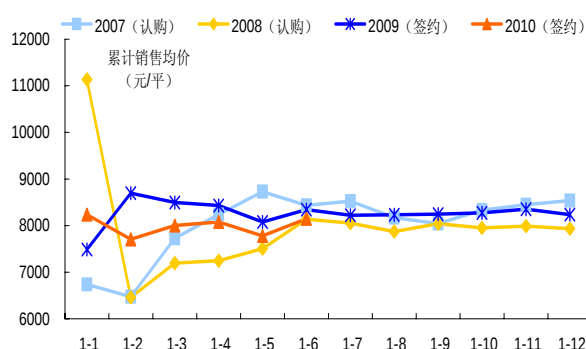


图 5：保利地产单月销售面积各年同期比较

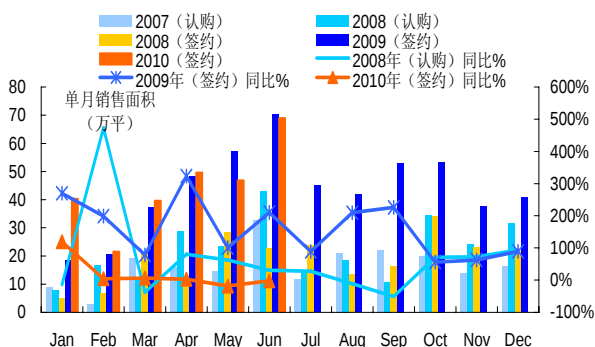


图 6：保利地产单月销售金额各年同期比较

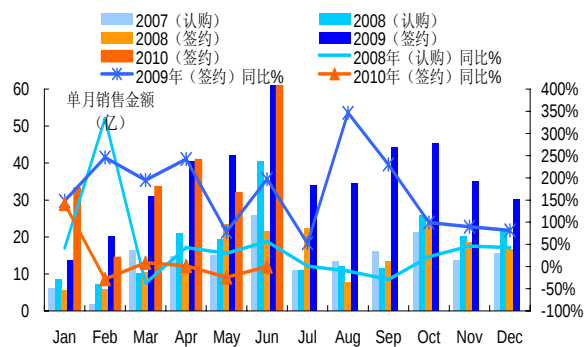


图 7：保利地产累计销售面积各年同期比较

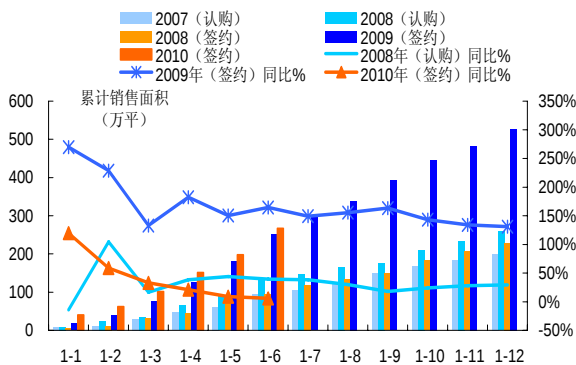
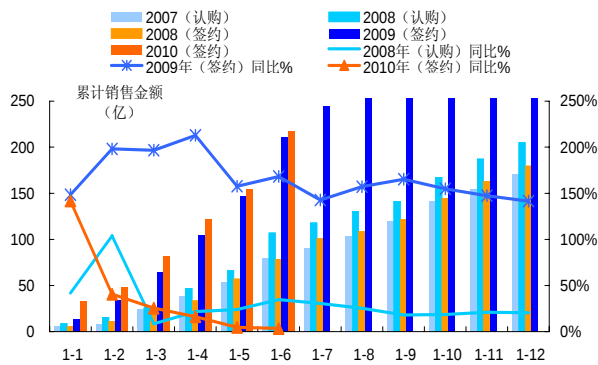


图 8：保利地产累计销售金额各年同期比较



数据来源：上市公司，中投证券研究所

表 1: 公司 10 年 6 月新增项目 (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)	
1-5 月合计				160.9	358.5	305.2	158.8	4,429	
2010-5	成都市碑石堰村	成都	商住用地	90%	17.40	41.76	37.59	3.26	7,81
2010-5	上海市浦江镇地块	上海	商住学校	100%	19.93	23.46	23.46	26.09	11,120
2010-5	中山市火炬开发区	中山	商业住宅	25%	97.13	153.47	39.13	19.00	1,238
2010-5	成都市蒲江县地块	成都	旅游综合	90%	31.33	31.33	28.20	2.40	765
6 月合计				165.8	250	128.4	50.8	20,30	
1-6 月合计				326.7	608.5	433.6	209.5	3,443	

数据来源: 上市公司, 中投证券研究所, 成都、中山两项目公司权益为由公司公布的权益建面与项目建面相除推算得到。

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	88504	107306	130424	147741	营业收入	22987	28733	35917	43100
现金	15228	19035	23794	28552	营业成本	14524	17240	21550	25860
应收账款	467	517	674	798	营业税金及附加	2536	3448	4310	5172
其它应收款	470	588	735	882	营业费用	591	718	898	1077
预付账款	12235	14523	18154	21784	管理费用	457	575	718	862
存货	60099	72639	87061	95717	财务费用	-66	-233	159	464
其他	5	5	6	7	资产减值损失	-274	13	14	-82
非流动资产	1327	1458	3500	5483	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	246	146	196	171	投资净收益	2	102	67	57
固定资产	206	218	226	229	营业利润	5220	7075	8333	9804
无形资产	7	11	16	21	营业外收入	195	195	195	195
其他	867	1083	3062	5063	营业外支出	36	27	30	29
资产总计	89831	108764	133923	153224	利润总额	5379	7243	8498	9970
流动负债	38234	51640	69881	81235	所得税	1371	1847	2167	2542
短期借款	308	6191	21215	23771	净利润	3519	4919	5741	6909
应付账款	29830	35917	38790	46548	少数股东损益	489	477	590	519
其他	8095	9533	9876	10916	归属母公司净利润	3519	4919	5741	6909
非流动负债	24636	24641	24638	24639	EBITDA	5206	6872	8527	10307
长期借款	20250	20250	20250	20250	EPS (元)	1.00	1.07	1.25	1.51
其他	4386	4391	4388	4390	主要财务比率				
负债合计	62869	76281	94519	105874	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	1873	2351	2941	3460	成长能力				
股本	3520	4576	4576	4576	营业收入	48.1%	25.0%	25.0%	20.0%
资本公积	14282	13226	13226	13226	营业利润	36.1%	35.5%	17.8%	17.6%
留存收益	7286	12330	18661	26089	归属于母公司净利润	31.7%	34.6%	17.3%	17.3%
归属母公司股东权益	25088	30132	36463	43890	获利能力				
负债和股东权益	89831	108764	133923	153224	毛利率	36.8%	40.0%	40.0%	40.0%
现金流量表					净利率	17.4%	18.8%	17.6%	17.2%
单位: 百					ROE	14.9%	16.6%	16.1%	15.7%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC	13.1%	14.5%	13.7%	15.6%
经营活动现金流	-1145	-2196	-7938	4563	偿债能力				
净利润	3519	4919	5741	6909	资产负债率	70.0%	70.1%	70.6%	69.1%
折旧摊销	52	30	35	39	净负债比率				
财务费用	-66	-233	159	464	流动比率	2.31	2.08	1.87	1.82
投资损失	-2	-102	-67	-57	速动比率	0.74	0.67	0.62	0.64
营运资金变动	-4987	-7747	-15015	-3837	营运能力				
其它	340	937	1209	1046	总资产周转率	0.32	0.29	0.30	0.30
投资活动现金流	-1145	-38	-2030	-1965	应收账款周转率	65	55	57	56
资本支出	38	38	38	38	应付账款周转率	5.66	5.79	5.93	5.82
长期投资	-367	92	2050	1975	每股指标 (元)				
其他	-1474	92	58	47	每股收益(最新摊薄)	1.00	1.07	1.25	1.51
筹资活动现金流	11306	6041	14727	2161	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	-0.48	-1.73	1.00
短期借款	238	5883	15024	2556	每股净资产(最新摊薄)	5.89	7.10	8.61	10.35
长期借款	6201	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1067	1056	0	0	P/E	14.49	10.76	9.17	7.82
资本公积增加	7482	-1056	0	0	P/B	2.15	1.79	1.47	1.23
其他	-3683	158	-298	-395	EV/EBITDA	14	11	8	7
现金净增加额	9758	3807	4759	4759					

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, 14 年证券研究从业经验。

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

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	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际中心 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	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