



房地产/金融

保利地产 (600048)

埋头苦干 志在千里

-----2010年8月销售数据点评

 **孙建平**
 021-38676316
 sunjianping@gtjas.com
 S0880209040413

本报告导读:

8月销售超预期,可售货量重归充足轨道相比预期提前1个月;业绩锁定性强;继续加大以二三线城市为主的全国性项目布局;行业龙头,经营管理能力优秀,进取心强。

投资要点:

事件内容:

- 公司披露8月实现商品房签约面积83.31万平米,签约金额68.42亿元。1-8月累计实现商品房签约面积394.96万平米,同比增长16.4%;签约金额322.67亿元,同比增长15.6%。
- 8月单月签约金额同比增长98%,环比增长86%。

事件点评:

- **8月公司销售数据超市场预期。**面积和金额均创08年来历史新高。
- 8月销售数据创历史新高的原因主要有:(1)推盘量和可售货量重归充足轨道,且重归时间快于行业平均水平和其它同行(万科例外,一直很均衡)。7月可售货量曾有短期断档。(2)灵活的价格和销售策略。草根调研表明公司部分项目较早地采用了适当降价策略。(3)规模和产品线优势,可售货量中市场上最畅销的中小户型产品居多,且整体地理位置较好。(4)区域布局良好。二三线城市项目贡献度提高。
- 8月销售均价8213元,环比下降0.3%,同比下降0.7%。多数项目房价相比周边高峰时期房价有适度让利促销。
- **二三线城市项目布局加快加强,且按中报披露计划新增部分旅游地产项目。**最近1个多月在二三线城市拿地226万平米建筑面积,平均楼面地价1586元。
- **和万科等行业龙头公司一样,地价合理下降是公司愿意降价房价加快销售的主要原因之一。**今年1-9月上旬公司新增土地储备848万平米建筑面积,平均楼面地价2890元,低于09年5-12月平均拿地成本。
- **预计9-12月公司销售数据表现优异。**一因可售货量充足,二因销售策略灵活;三因公司也是快速开发的万科类模式代表。
- 项目储备丰富,布局合理。截至9月初公司拥有权益未结储备约3561万平米,分布于20多个城市,一线城市储备占比约24%。
- **业绩锁定性强。**预计公司10年结算230亿收入,估算公司9月初已售未结算房款492亿元,加上中报结算108亿销售额,相当于10年预测收入的261%。
- **维持公司10、11年1.01元、1.31元EPS预测,10年初均价下RNAV 14.2元,公司是央企、行业龙头,执行力强、进取心足,维持15.2元目标价,对应10年15倍PE。维持增持评级。**

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 15.20

上次预测: 15.20

当前价格: 12.00

2010.09.07

交易数据

52周内股价区间(元)	9.98-28.75
总市值(百万元)	54,130
总股本/流通A股(百万股)	4,576/4,495
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	98%
日均成交量(百万股)	36
日均成交值(百万元)	426

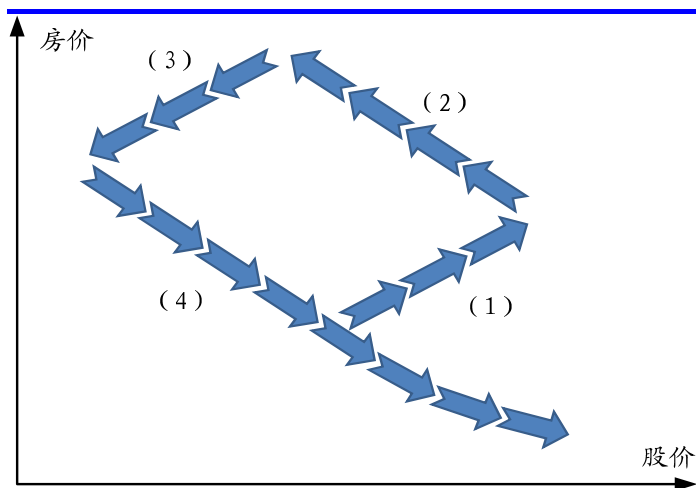
52周内股价走势图



相关报告

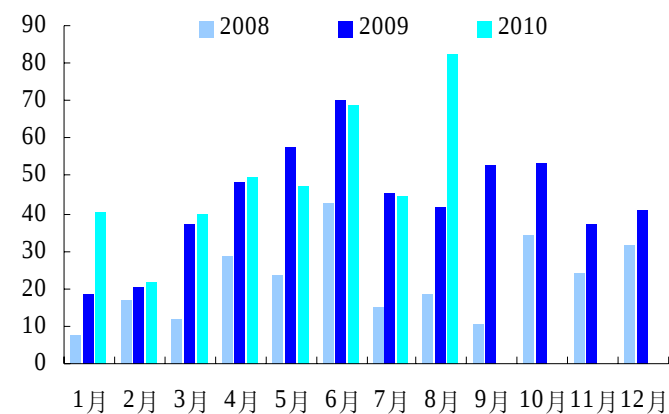
公司更新报告《商业模式寻求突破,销售下半年最可期》,2010.8.10
 公司更新报告《IPO上市后高速超预期成长,10年稳中求进》,2010.2.5
 《8月26-27日深圳房地产行业专题策略会议纪要》,2010.8.30
 行业深度报告《中国房地产行业和商业模式的前景和出路》,2010.10.26
 行业专题研究报告《高度关注深圳前海开发和城市更新进程》,2010.08.25
 《中国商业地产系列研究报告之一:保险资金投资不动产对商业地产影响分析》,2010.3.30
 《房地产2010年下半年投资策略——静待水落石出》2010.06.27
 《新版房地产行业周报第90期(8.16-8.22)销量周环比回升,关注部分房价止跌略涨》,2010.8.23
 《房地产行业周报第82期(6.20-6.27):部分新盘房价低开10%后销量去化显著提升》2010.06.27
 《新版房地产行业周报第72期(4.4-4.10)上周销量下滑,房价维持上涨,政策趋势趋严》2010.04.11
 《房地产行业周报第71期(3.28-4.4)二线城市房价涨幅追随北京,政策风险上升》2010.04.04
 《保障房开发对房地产投资和GDP的影响——政策系列研究之一》,2010.5.21
 《地产近期观点和一二三线城市调研概况》,2010.5.19
 《房价定乾坤---2009年房地产行业投资策略》,2008.12.05

图 1: 下半年投资策略: 房价与股价勺形关系图



注: 6月28日房地产投资策略报告《静待水落石出——2010年下半年投资策略》

图 2: 保利地产商品房月度签约面积 (万平方米)



注: 公司公告, 国泰君安证券房地产研究。下同。

图 3: 保利地产商品房月度签约金额 (亿元)

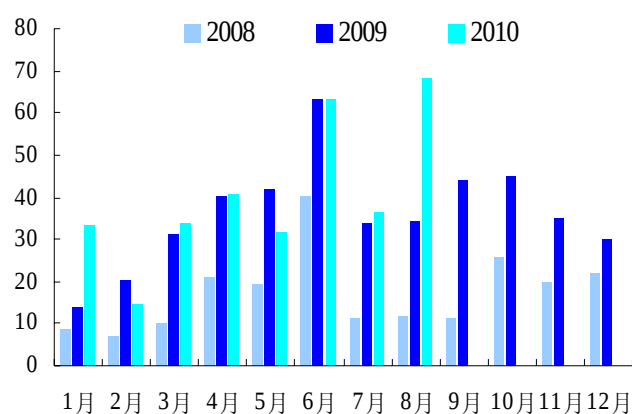


图 4: 保利地产商品房月度销售均价

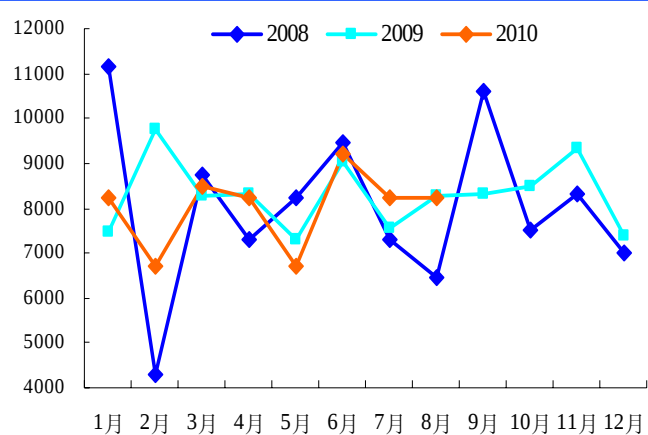


图 5: 保利地产商品房销售均价同比走势

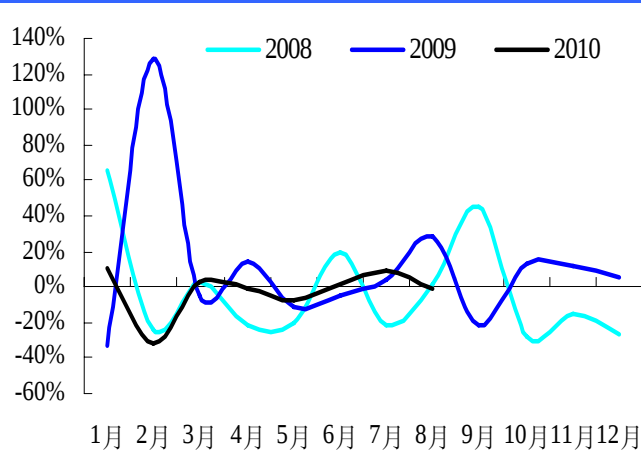


表 1 2009 年全年投资 461 亿拿地 1464 万方 (单位: 万平米, 亿元, 元/平米)

时间	项目所在城市	占地面积	预计建筑面积	地价总额	平均楼面价
200905	北京	20.20	31.56	3.85	1220
200906	重庆、阳江、天津	81.99	159.77	42.64	2669
200907	广州、佛山、成都、北京	34.14	94.45	43.74	4631
200908	佛山、天津、沈阳	40.31	104.07	29.14	2800
200909	青岛、长春、南京、上海、杭州、重庆、佛山	74.2	210.01	99.25	4726
200910	杭州、南京、佛山、广州、上海、沈阳、成都	140.33	345.48	120.31	3482
200911	武汉、长春、成都、长沙	64.23	224.37	29.37	1309
200912	成都、上海、北京、大连、广州、阳江	262.23	294.20	92.28	3137
09A 合计	-----	717.63	1463.91	461.27	3151
201001	青岛	7.8	21.07	5.43	2577
201002	武汉、无锡	34.99	88.31	28	3171
201003	北京、天津、青岛、武汉	69.95	132.44	75.02	5664
201004	天津、沈阳	48.16	116.64	50.31	4314
201005	上海、成都	37.33	67.67	29.35	4338
201006	成都、中山、南昌	140.55	216.33	26.6	1229
201007	武汉	20.30	60.19	12.2	2027
201008	佛山、广州、连云港、长春	71.96	107.85	18.78	1741
201009 部分	成都、嘉善、佛山	55.66	119.11	17.1	1436
10A1-8 月累 计	-----	458.59	848.34	245.16	2890

注: 09 年 10 月新增土地中低价含琶洲需要承担的 44.7 亿元改造成本。

表 2: 四大龙头公司中报财务数据对比 (单位: 亿元)

	营业收入	同比增速	净利润	同比增速	毛利率	同比变动	现金	预收款	净负债率
万科	167.7	-23.1%	28.1	11.4%	39.1%	4.9%	191.1	573.2	40.0%
保利	112.5	35.6%	16.3	16.6%	34.5%	-3.2%	125.5	386.8	140.8%
金地	87.4	150.3%	12.3	327.1%	1.70%	1.70%	94.1	104.6	81.5%
招地	69.8	143.2%	10.5	116.0%	40.90%	-2.50%	103.9	82.9	12.9%

数据来源: 公司公告、国泰君安证券房地产研究。

公司损益表预测: (单位: 百万元)

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	2356.4	4031.2	8115.2	15519.9	22986.6	30540.2	38251.8
营业收入	2356.4	4031.2	8115.2	15519.9	22986.6	30540.2	38251.8
二、营业总成本	1705.3	3179.6	6269.9	11779.0	17767.7	23060.3	29206.2
营业成本	1353.6	2587.1	4991.1	9188.2	14524.1	18296.0	23179.2
营业税金及附加	155.2	315.5	839.5	1546.0	2536.4	3420.5	4322.4
销售费用	105.1	168.3	255.6	462.4	590.8	794.0	1032.8
管理费用	88.9	104.4	208.2	311.2	456.7	610.8	765.0
财务费用	2.6	-6.9	-31.9	-33.2	-66.2	-61.1	-93.3
资产减值损失	0.0	11.1	7.4	304.5	-274.1	0.0	0.0
三、其他经营收益							
公允价值变动净收益	0.0	-0.1	1.0	-1.2	-0.2	0.0	0.0
投资净收益	-0.4	202.5	207.5	97.1	1.6	0.0	0.0
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	656.3	1054.0	2053.9	3836.8	5220.3	7479.9	9045.6
加: 营业外收入	1.7	1.4	355.8	196.9	194.7	0.0	0.0
减: 营业外支出	2.3	5.0	6.5	10.4	36.0	0.0	0.0
五、利润总额	655.7	1050.5	2403.1	4023.3	5379.0	7479.9	9045.6
减: 所得税	238.5	316.5	774.8	979.6	1371.3	1906.9	2306.1
加: 未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	417.2	734.0	1628.3	3043.7	4007.7	5573.0	6739.5
减: 少数股东损益	10.4	62.5	139.2	804.8	488.5	968.3	764.5
归属于母公司所有者的净利润	406.9	671.5	1489.1	2238.9	3519.2	4604.8	5975.1
股本	400	550	1226.17	2452.34	3519.72	4575.63743	4575.63743
EPS	1.02	1.22	1.21	0.91	1.00	1.01	1.31
主营收入增长率	51.1%	71.1%	101.3%	91.2%	48.1%	32.9%	25.3%
净利润增长率	115.2%	65.0%	121.8%	50.4%	57.2%	30.8%	29.8%
毛利率	42.6%	35.8%	38.5%	40.8%	36.8%	40.1%	39.4%
三项费用率	8.3%	6.6%	5.3%	4.8%	4.3%	4.4%	4.5%
净利润率	17.3%	16.7%	18.3%	14.4%	15.3%	15.1%	15.6%

作者简介:**孙建平:**

经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2009 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		