

保利地产 (600048.SH) 房地产开发行业

评级：买入 维持评级

公司点评

曹旭特

分析师 SAC 执业编号: S1130208060236
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

保利 1 月份销售及新增项目点评

事件

公司 1 月份实现销售面积 49.38 万平方米，销售金额 49.3 亿元，分别比 10 年同期增长 22%和 48%。1 月份公司新增项目 5 个，增加权益建筑面积 192.9 万平米，合计地价款 59.4 亿元。

评论

最好的 1 月数据，但环比降幅较大：公司销售面积和销售额的绝对量创了历史上 1 月份单月销售新记录；但环比 12 月降幅较大，分别下降了 21%和 45%。一方面下降符合季节性因素，另一方面也是 1 月份推盘量较小导致。考虑 2 月份仍为淡季且工作日较少，本月销售数据也不会明显回升，预计销量将在 3 月份随推盘量的回升而提升。1 月份公司项目销售均价 9984 元/平方米，同比上升 21%，高出 10 年全年销售均价 4%；环比也有较大降幅，下降 31%，主要由于 12 月份的销售均价基数较高。

新增项目毛利 41%，略低于储备水平：公司 1 月份新增项目 5 个，增加权益建筑面积 192.9 万平米（含青岛项目配建保障性住房 5.5 万平米），合计地价款 59.4 亿元；楼面地价 3079 元，较 10 年全年新增项目平均楼面地价下降 6.5%。分别估算各新增项目售价，计算平均毛利率为 41%，略低于目前储备平均 45%的毛利水平。

较强的拿地能力仍是主要看点：公司新增项目权益建筑面积和地价款分别为 10 年全年的 14%和 13%，同比增长 303%和 185%。相比有所放缓的销量，公司拿地的节奏并没有受到影响。预计未来公司将继续保持较快的拿地节奏：一方面受调控影响，部分公司资金压力较大，在拿地方面竞争力下降，而公司本身作为国企在融资和与地方政府沟通上都具有优势；另一方面，作为调控的手段之一，土地供应量也将有所增加。

调控升级，龙头公司具有相对优势：国八条扩大限购范围，预计未来流动性也将继续收紧，相比小公司，龙头企业的优势主要在于：一，项目分布广泛，有效分散风险，并可以根据市场情况在各城市间调节项目推盘进度，对市场的掌控能力更强；二，实力雄厚，在融资方面更有优势，保利地产的国企背景更增强了这种优势；三、规模大储备丰富，能够支撑快速周转的销售策略。

投资建议

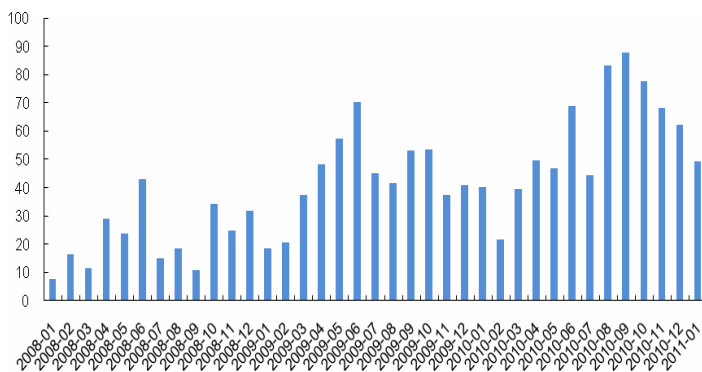
预计公司 10-12 年每股收益分别为 1.07、1.40 和 1.67 元，动态市盈率为 12.4、9.5 和 8 倍，在同行业公司中具有一定吸引力，考虑公司的快速扩张能力和积极周转的销售策略，维持公司买入评级。

图表1：新增项目情况（单位：亿元、万平米、元/平米）

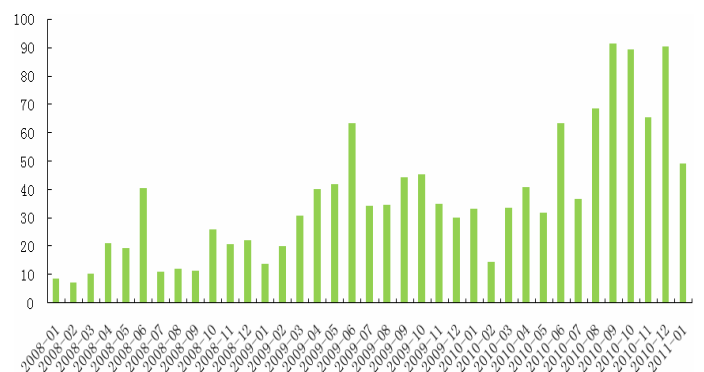
项目	交易价格	土地面积	建筑面积	容积率	楼面地价	公司权益	权益建筑面积	预计售价	预计毛利
青岛四方区瑞海北路	7.7	8.4	18.5	2.2	4160	100%	18.5	9500	32%
成都高新区天府新城大源组团	8.4	5.1	15.2	3.0	5550	100%	15.2	9500	21%
慈溪市城西休闲娱乐商务区	11.1	29.4	59.6	2.0	1862	100%*	59.6	12000	59%
德阳市利山路与奇江路交汇处东南角	5.6	31.6	80.0	2.5	705	100%*	80.0	4500	40%
上海市宝山区大场镇地块	26.6	9.9	19.8	2.0	13445	100%	19.8	20000	19%
合计	59.4	84.3	192.9	2.3	3079		192.9		41%

来源：国金证券研究所（*号为拟引入合作方）

图表2：单月销售面积(单位：万平米)

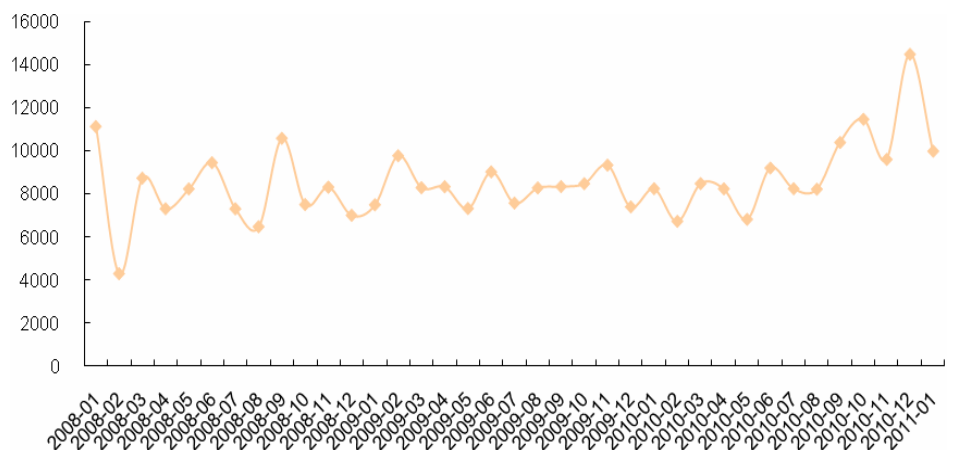


图表3：单月销售金额(单位：亿元)



来源：国金证券研究所，公司公告

图表4：各月销售均价（单位：元/平方米）

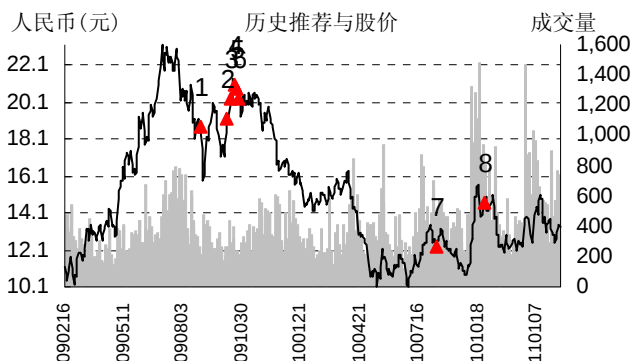


来源：国金证券研究所，公司公告

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-08-26	买入	18.83	N/A
2	2009-10-09	买入	19.18	27.50 ~ 30.30
3	2009-10-15	买入	20.25	N/A
4	2009-10-21	买入	21.10	N/A
5	2009-10-22	买入	20.83	N/A
6	2009-10-27	买入	20.26	N/A
7	2010-08-10	买入	12.27	N/A
8	2010-10-26	买入	14.63	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明:

强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;

持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;

减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;

卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 200011	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室