

地产龙头，随调控起舞

——2011年2月份销售数据点评

事件

保利地产公布2011年2月份销售数据：2011年2月份，公司实现签约面积22.28万平米，实现签约金额24.72亿元。2011年1-2月公司实现签约面积71.67万平米，同比增长15.75%；实现签约金额74.02亿元，同比增长55.14%。

评述

销量高位回落，但仍高于上年同期。2011年2月份，公司实现销售面积22.28万平米，同比增长3.4%，环比降幅54.9%；实现销售金额24.72亿元，同比增长70.8%，环比降幅49.8%；销售均价11095元/平米，同比上升65.2%，环比增长11.1%。2月份因为春节因素属行业传统销售淡季，加上今年限购盛行，公司出于谨慎减少推盘量，所以销量如期出现高位回落。我们认为，随着3-4月份小阳春的到来，公司将适时增加推货量，成交料将出现明显回升。

2011年1-2月份，公司累计实现销售面积71.67万平米，同比增长15.7%；销售金额74.02亿元，同比增长55.1%；成交均价为10328元/平米，同比增长34.0%。2011年，公司将密切关注政策走向，顺应市场调整变化，坚持高周转策略不变，以确保完成年度经营计划。

公司十二五规划，确立销售超千亿、净利润超百亿。2010年，公司编制了“十二五”发展规划，提出“三个为主、三个结合”的发展战略，在资本经营与资产经营相结合和开发收入与经营收入相结合的基础上，又提出了扩大经营规模与提高开发效益相结合，确立了销售超千亿、净利润过百亿的发展目标。

战略纵深，大力推进区域布局。2011年公司将以珠三角和长三角为据点，以省会中心城市继续全面辐射周边经济发达二、三线城市，拿地方式涵盖了公开招拍挂、旧城改造、概念地产、定向勾地、合作开发和一级转二级等，低成本获取项目以确保股东回报超越社会平均。

我们看好公司未来高成长性：现有可结算资源4200万平米，资源丰富且成本低廉；央企背景可助调控市道攻城略地；战略管理能力超然卓越；发展模式具有可持续性。我们维持公司11-13年1.45元、1.96元、2.73元EPS预测，对应股价2011年PE仅9X，维持买入评级，目标价19.0元，为机构中长期配置首选标的。

保利地产

600048

维持

买入

分析师：桂长元

投资咨询执业证书编号：

S0630511010016

联系信息：

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

日期

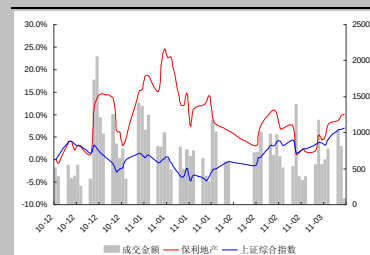
分析：2011年03月09日

价格

当前市价：13.30元

半年目标：19.00元

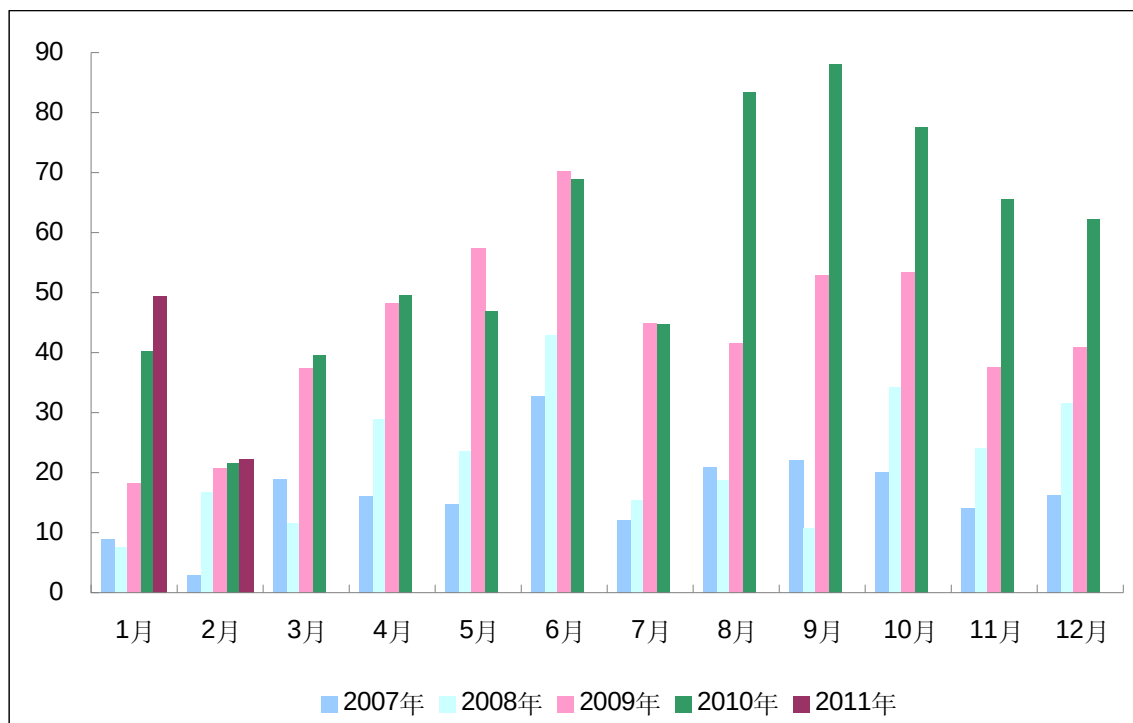
股价表现



相关研究报告

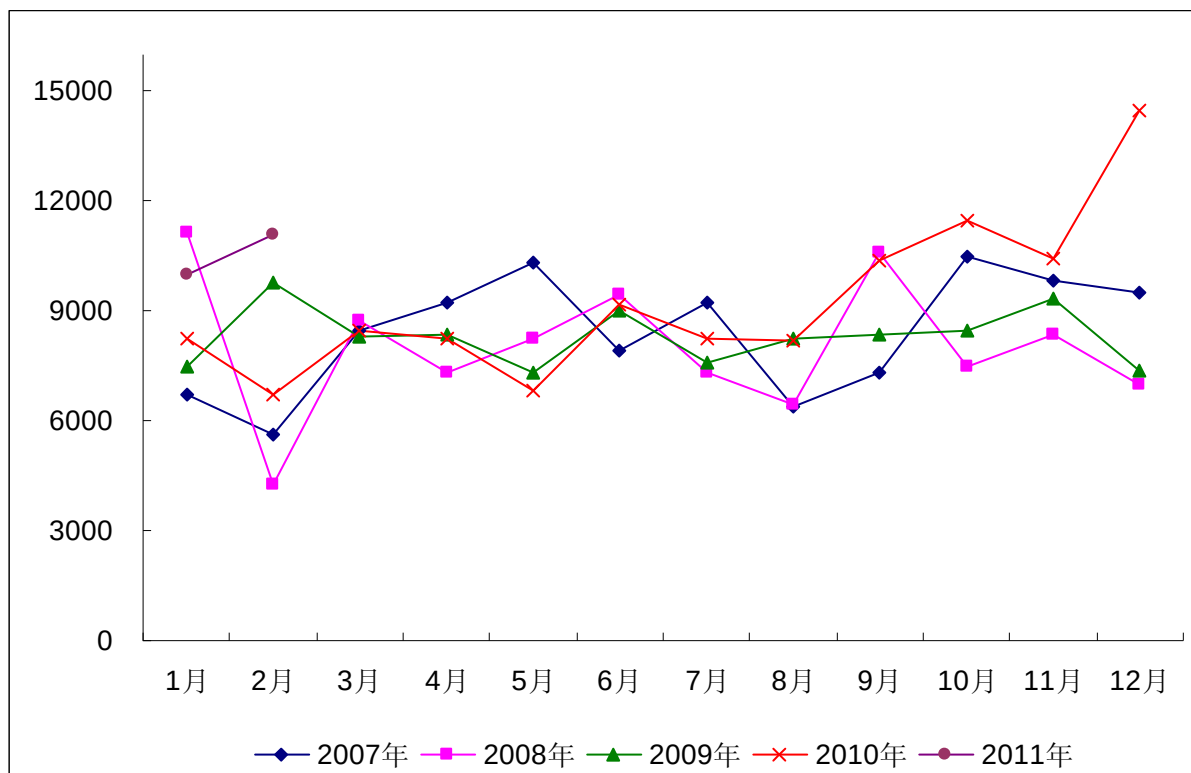
- 1.《现金为王》2009/2/21
- 2.《业绩基本符合预期——2008 年报点评》2009/3/10
- 3.《远见者稳进——2009 年报点评》2010/3/2
- 4.《公司调研纪要》2010/10/18
- 5.《10月销售数据点评》2010/11/5
- 6.《单月销售破 200 亿，创行业纪录》2011/02/10
- 7.《业绩好于预期》2011/03/01

2007年以来，保利地产月度销售面积对比图（单位：万平方米）



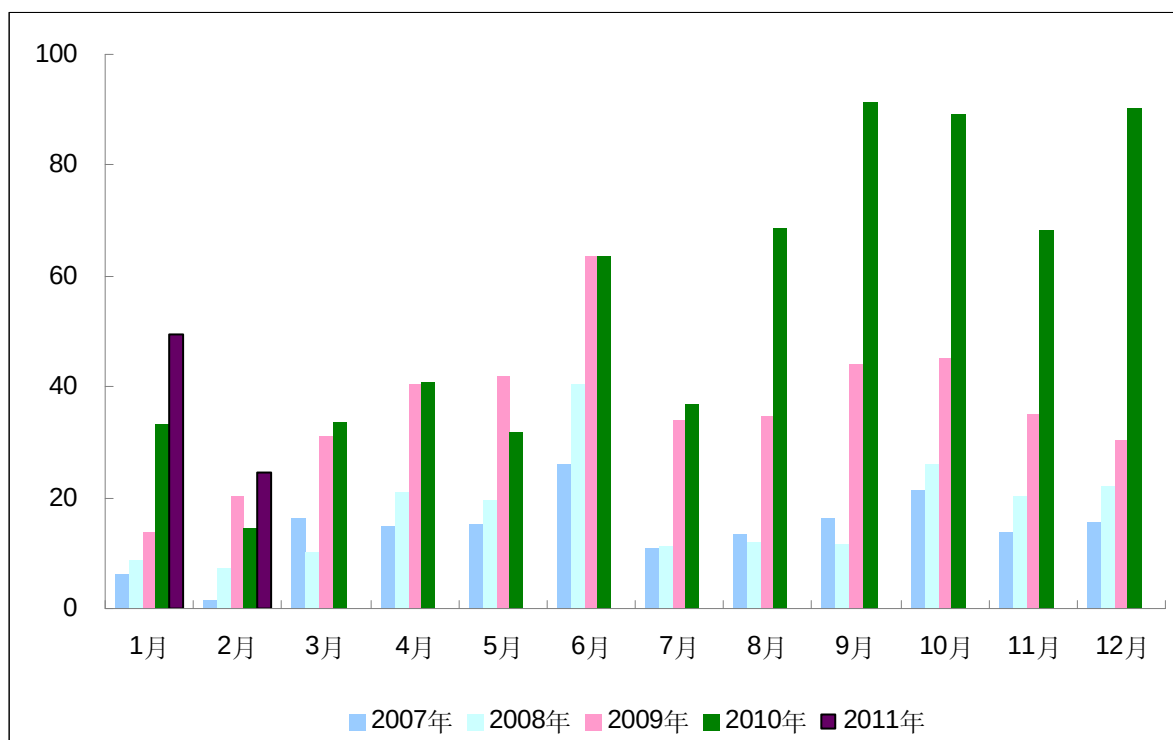
数据来源：公司公告

2007年以来，保利地产月度销售均价对比图（单位：元/平方米）



数据来源：公司公告

2007年以来，保利地产月度销售金额对比图（单位：亿元）



数据来源：公司公告

公司盈利预测:

资产负债表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	利润表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	15228	19151	22024	25108	28372	营业收入	22987	35894	50252	70352	98493
应收款项	942	4251	4822	5144	8089	营业成本	14524	23645	32714	46362	65006
存货净额	60099	109898	153570	206889	291563	营业税金及附加	2536	3584	5528	7739	10834
其他流动资产	12235	13371	26900	33226	47089	销售费用	591	803	1374	1850	2504
流动资产合计	88504	146672	207317	270368	375113	管理费用	457	573	1024	1341	1853
固定资产	206	323	355	378	476	财务费用	(66)	(102)	119	172	230
无形资产及其他	7	9	9	8	8	投资收益	2	42	110	92	69
投资性房地产	867	4387	4387	4387	4387	资产减值及公允价值变动	274	(9)	(12)	(12)	60
长期股权投资	246	937	1171	1461	1815	其他收入	0	0	193	257	326
资产总计	89831	152328	213239	276603	381799	营业利润	5220	7424	9785	13224	18521
短期借款及交易性金融负债	3999	7334	39695	65127	102776	营业外净收支	159	(20)	134	162	124
应付款项	2722	4217	6961	9748	12818	利润总额	5379	7405	9919	13386	18645
其他流动负债	31513	57346	72733	95003	143989	所得税费用	1371	1899	2480	3346	4661
流动负债合计	38234	68897	119389	169878	259583	少数股东损益	489	585	784	1058	1474
长期借款及应付债券	20250	47029	50029	53029	56029	归属于母公司净利润	3519	4920	6655	8981	12510
其他长期负债	4386	4382	5477	6818	7424						
长期负债合计	24636	51411	55506	59848	63453	现金流量表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
负债合计	62869	120308	174895	229726	323036	净利润	3519	4920	6655	8981	12510
少数股东权益	1873	2311	2977	3877	5130	资产减值准备	(579)	283	(9)	0	0
股东权益	25088	29709	35366	43000	53634	折旧摊销	48	196	17	19	22
负债和股东权益总计	89831	152328	213239	276603	381799	公允价值变动损失	(274)	9	12	12	(60)
						财务费用	(66)	(102)	119	172	230
关键财务与估值指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	营运资本变动	(7772)	(30157)	(38555)	(33568)	(48820)
每股收益	0.77	1.08	1.45	1.96	2.73	其它	1067	302	675	899	1253
每股红利	0.10	0.00	0.22	0.29	0.41	经营活动现金流	(3990)	(24447)	(31205)	(23656)	(35096)
每股净资产	5.48	6.49	7.73	9.40	11.72	资本开支	240	(585)	(52)	(55)	(59)
ROS	15%	14%	13%	13%	13%	其它投资现金流	1	0	0	0	0
ROE	14%	17%	19%	21%	23%	投资活动现金流	40	(1276)	(286)	(345)	(413)
毛利率	37%	34%	35%	34%	34%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	22%	20%	19%	19%	19%	负债净变化	6201	26780	3000	3000	3000
EBITDA Margin	23%	21%	19%	19%	19%	支付股利、利息	(458)	0	(998)	(1347)	(1877)
收入增长	48%	56%	40%	40%	40%	其它融资现金流	2221	(23913)	32362	25432	37649
净利润增长	57%	40%	35%	35%	39%	融资活动现金流	13709	29646	34363	27084	38772
资产负债率	72%	80%	83%	84%	86%	现金净变动	9758	3924	2873	3083	3264
息率	0.4%	0.0%	1.6%	2.2%	3.1%	货币资金的期初余额	5470	15228	19151	22024	25108
P/E	29.1	11.8	9.2	6.8	4.9	货币资金的期末余额	15228	19151	22024	25108	28372
P/B	4.1	2.0	1.7	1.4	1.1	企业自由现金流	(2900)	(23993)	(31389)	(23818)	(35090)
EV/EBITDA	25.6	15.9	34.4	31.8	29.9	权益自由现金流	0	(21127)	1002	311	(185)

资料来源: 公司公告、东海证券研究所

作者简介

桂长元：经济学硕士，房地产行业 5 年相关从业经历。2007 年 12 月起就职于东海证券研究所，从事房地产行业研究。

重点跟踪公司——保利地产、保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、广宇集团、苏宁环球、栖霞建设、中天城投、亿城股份、中华企业、福星股份、荣盛发展、中南建设等

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897