

分析师：崔娟

执业证书编号：S0050206060084

Tel: 010-59355903

Email: cuij@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

房地产

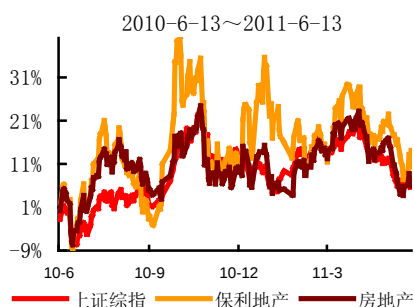
投资评级

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	13.39

市场数据

市价(元)	9.62
上市的流通 A 股(亿股)	58.43
总股本(亿股)	59.48
52 周股价最高最低(元)	8.93-16.15
上证指数/深证成指	2705.14/11593.38
2010 年股息率	0.70%

52 周相对市场表现



相关研究

保利地产 (600048. SH)

销售快速增长，业绩安全性较高

事件：

公司 6 月 10 日公布 5 月份销售情况。2011 年 5 月份，公司实现签约面积 61.73 万平方米，同比增长 31.71%；实现签约金额 74.06 亿元，同比增长 132.09%。2011 年 1-5 月公司实现签约面积 243.31 万平方米，同比增长 22.81%；实现签约金额 281.04 亿元，同比增长 82.37%。

点评：

1、公司 5 月份销售达到今年以来新高。受 5 月份主要城市成交快速反弹影响，公司 5 月份销售达到今年新高，销售面积和销售金额同比分别增长 31.71%和 132.09%。2011 年 1-5 月份，公司实现销售面积 243.31 万平米，销售金额 281.04 亿元，同比分别增长 22.81%和 82.37%，实现快速增长。

2、开工情况良好，业绩保障性较高。一季度公司新开工面积 320.31 万平方米，竣工面积 31.80 万平方米，分别比去年同期增长 154.66%和 109.39%。公司 1-5 月份新增项目 12 个，合计建筑面积约 418 万平米，同比增长 30%左右。一季度末公司预售账款 619.93 亿元，占 2010 年营业收入 72.7%，业绩保障性较高。

3、维持“买入”评级。公司今年以来销售金额实现快速增长，开工建设和项目储备情况良好，业绩安全性较高，预计 2011 年至 2013 年公司每股收益分别为 1.03 元、1.29 元和 1.7 元，动态 PE 分别为 9.35 倍、7.48 倍和 5.65 倍，维持“买入”评级。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	35894.12	44792	56200	71103
增长率(%)	56.15	24.79	25.47	26.52
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	4919.98	6117	7651	10131
增长率(%)	39.80	24.34	25.07	32.41
毛利率(%)	34.12	34.35	34.48	35.32
净资产收益率(%)	16.56	17.24	17.95	19.42
EPS(元)	0.83	1.03	1.29	1.70
P/E(倍)	11.63	9.35	7.48	5.65
P/B(倍)	1.99	1.61	1.34	1.10

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	146,672	167,608	186,788	205,086
货币资金	19,151	126,317	127,442	152,688
应收帐款	587	672	731	924
预付帐款	13,371	16,573	21,918	24,886
其他应收款	3,664	1,120	1,405	1,778
存货	109,898	22,926	35,293	24,810
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	5,656	10,776	12,202	14,064
长期股权投资	937	937	937	937
非营业投资	4,240	4,240	4,240	4,240
固定资产及其他	347	4,479	5,620	7,110
递延所得税资产	132	1,120	1,405	1,778
资产总计	152,328	178,384	198,990	219,150
流动负债	68,897	134,473	144,635	160,241
应付账款	4,217	9,410	12,151	13,796
预收款项	51,544	67,189	84,300	106,655
其他应付款	6,874	55,874	44,184	36,790
短期借款	450	0	0	0
一年内到期非流动负债	6,884	2,000	4,000	3,000
交易性金融负债	0	0	0	0
其他流动负债	(1,072)	0	0	0
非流动负债	51,411	5,500	8,000	2,000
长期借款	51,301	5,500	8,000	2,000
其他非流动负债	0	0	0	0
预计负债	0	0	0	0
递延所得税负债	110	0	0	0
负债合计	120,308	139,973	152,635	162,241
归属母公司所有者权益	29,709	35,475	42,636	52,155
少数股东权益	2,311	2,936	3,718	4,754
负债和股东权益	152,328	178,384	198,990	219,150

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	(21,651)	162,711	(1,838)	34,236
净利润	4,920	6,117	7,651	10,131
财务费用	(102)	(128)	(160)	(203)
投资损失	(42)	0	0	0
营运资金变动	(26,925)	157,139	(9,894)	23,555
其它	499	(418)	565	753
投资活动现金流	(4,206)	(4,132)	(1,141)	(1,490)
资本支出	(126)	(4,132)	(1,141)	(1,490)
其他	(4,081)	0	0	0
筹资活动现金流	29,781	(51,414)	4,103	(7,499)
借款收到现金	30,125	(51,135)	4,500	(7,000)
新发股份	25	(0)	0	0
分红	(324)	(352)	(489)	(612)
少数股东融资	(148)	(54)	(68)	(90)
财务费用	102	128	160	203
现金净增加额	3,924	107,166	1,124	25,246

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	35894	44792	56200	71103
营业成本	23645	29407	36820	45987
营业税金及附加	3584	4479	5620	7110
营业费用	803	1075	1405	1778
管理费用	573	896	1180	1422
财务费用	(102)	(128)	(160)	(203)
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	42	0	0	0
营业利润	7424	9063	11335	15009
营业外收支	(20)	0	0	0
利润总额	7405	9063	11335	15009
所得税	1899	2266	2834	3752
净利润	5505	6797	8501	11257
少数股东损益	585	680	850	1126
归属母公司净利润	4920	6117	7651	10131
EBITDA	7322	8935	11175	14806
EPS（元）	0.83	1.03	1.29	1.70

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入增长率	56.15%	24.79%	25.47%	26.52%
营业利润增长率	42.22%	22.07%	25.07%	32.41%
归属母公司净利润增长率	39.80%	24.34%	25.07%	32.41%
投资资本增长率	63.17%	-50.58%	27.15%	5.59%
净资产增长率	18.42%	19.41%	20.19%	22.33%
获利能力				
毛利率	34.12%	34.35%	34.48%	35.32%
净利率	15.34%	15.17%	15.13%	15.83%
ROE	16.56%	17.24%	17.95%	19.42%
ROIC	5.95%	14.89%	14.66%	18.41%
偿债能力				
资产负债率	78.98%	78.47%	76.70%	74.03%
净负债比率	183.12%	19.53%	25.89%	8.79%
流动比率	2.13	1.25	1.29	1.28
速动比率	0.53	1.08	1.05	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.27	0.30	0.34
应收帐款周转率	67.77	71.15	80.14	85.93
应付帐款周转率	6.82	4.32	3.42	3.54
每股指标(元)				
每股收益	0.83	1.03	1.29	1.70
每股经营现金	-3.64	27.35	-0.31	5.76
每股净资产	4.99	5.96	7.17	8.77
估值比率				
P/E	11.63	9.35	7.48	5.65
P/B	1.93	1.61	1.34	1.10
PEG	0.29	0.38	0.30	0.17
EV/EBITDA	12.95	7.57	6.53	4.52

分析师简介

崔娟：先后毕业于天津财经大学国际金融专业和加拿大曼尼托巴大学精算专业，2005年7月加盟民族证券研发中心，现任金融地产研究小组组长。对宏观经济理解深刻，能够准确把握行业和公司的发展脉络，并具备一定的前瞻性。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn