

12 年业绩将轻松超额锁定

—— 保利地产 6 月销售数据点评

事件:

2011 年 6 月公司实现签约面积 97.59 万平方米, 同比增长 41.51%; 实现签约金额 113.54 亿元, 同比增长 78.97%。

2011 年 1—6 月公司实现签约面积 340.90 万平方米, 同比增长 27.64%; 实现签约金额 394.58 亿元, 同比增长 81.38%。

我们的观点

- 11+12 年收入锁定率将轻松达到 120% 以上。我们预计, 悲观销售下, 公司 11 年销售金额 700 亿, 则 11+12 年收入锁定率将达到 120%, 中性销售下, 公司 11 年销售金额 820 亿, 则 11+12 年收入锁定率将达到 132%。
- 净负债率偏高, 公司快速销售的动力更足。截至 2011 年一季度末, 公司短期债务占长期债务比例仅为 16%, 现金对短期债务的覆盖率达到了 149%, 可见短期偿债能力较强。但公司净负债率高达 162%, 已明显属于行业偏高水平。如此大的长期债务压力, 对于公司而言, 快速销售或是公司不得不选择的主要策略。从这个角度讲, 公司销售持续超预期的能力很强。
- 土地拓展强度较 10 年减缓, 但仍明显高于 08 年。截至 1—6 月, 公司新增权益土地建面约 614 万平米, 需权益支付地价 205 亿, 相当于上半年销售金额的 51.9%, 该比值较 10 年的 61.9% 有所下降, 但较 08 年 26.4% 还是高出不少, 说明公司对未来市场趋于谨慎但还没到 08 年时那么悲观。
- 维持对公司 2011 年—2012 年 EPS 分别为 1.1 元、1.5 元的预测, 目前对应 PE 分别为 10.2 倍、7.5 倍。目前公司重估净资产 RNAV 为 13.5 元 (折现率 9%), 折价约 17%。维持“买入”评级。
- 股价催化剂: 销售持续向好; 股权激励计划取得实质进展
- 风险: 房地产再次出台调控政策, 房价大幅下跌;



东方证券
ORIENT SECURITIES

杨国华

房地产行业高级分析师

8601-66210585

yangguohua@orientsec.com.cn

执业证书编号: S0860210030001

联系人

周强

010-66210621

zhouqiang@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 7 月 7 日) 11.22 元

目标价格 16.00 元

总股本/A 股 (万股) 594833/ 594833

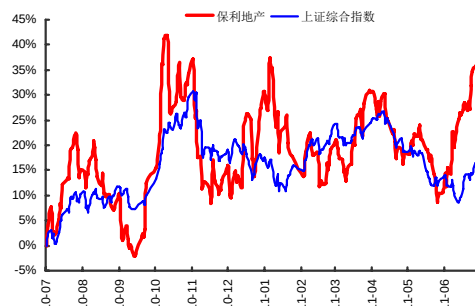
A 股市值 (亿元) 667

国家/地区 中国

行业 房地产

报告发布日期 2011 年 7 月 8 日

股价表现



财务预测

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	35894	46445	58440	77584
收入同比	56.2%	29.4%	25.8%	32.8%
归属母公司净利润	4920	6540	8912	12018
净利润同比	39.8%	32.9%	36.3%	34.9%
毛利率(%)	34.1%	34.8%	37.4%	37.3%
ROE(%)	16.6%	17.1%	19.3%	21.2%
每股收益(元)	0.83	1.10	1.50	2.02
P/E (元)	13.57	10.20	7.49	5.55
P/B (元)	2.25	1.74	1.45	1.18

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

相关研究报告

《抄底龙头》

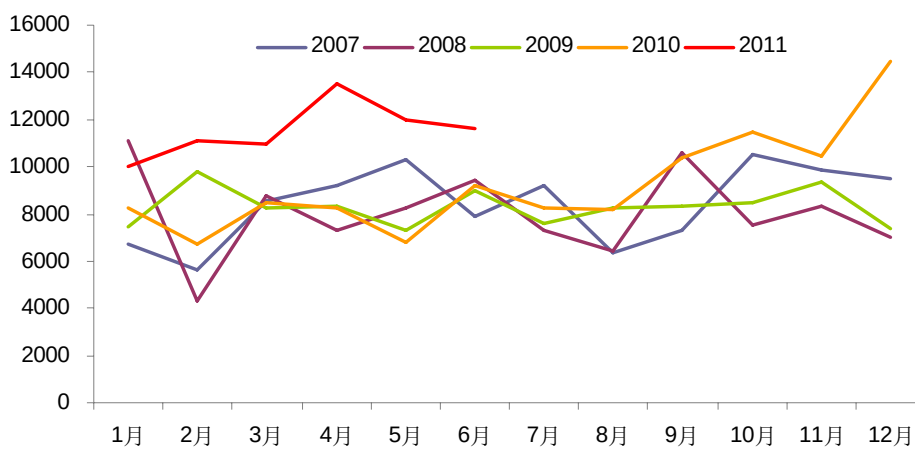
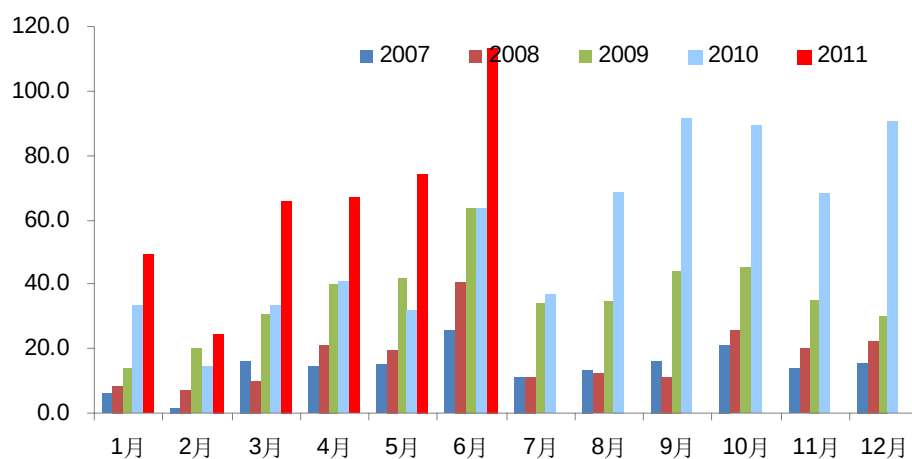
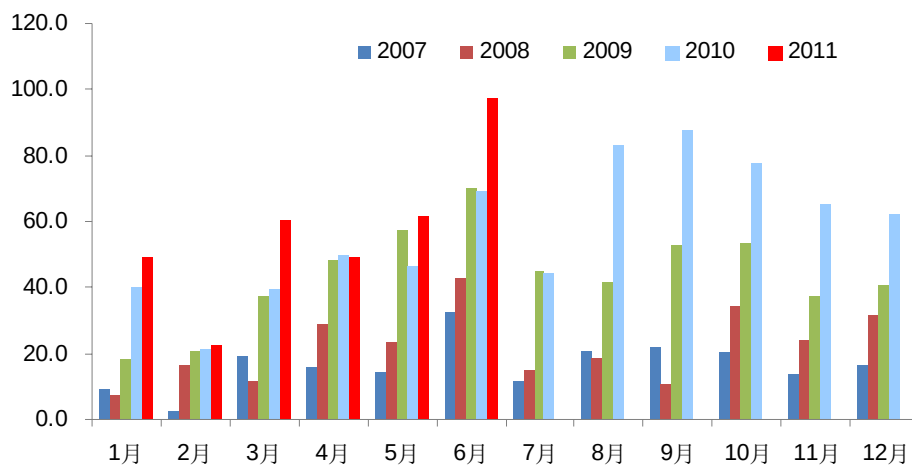
2011-03-24

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

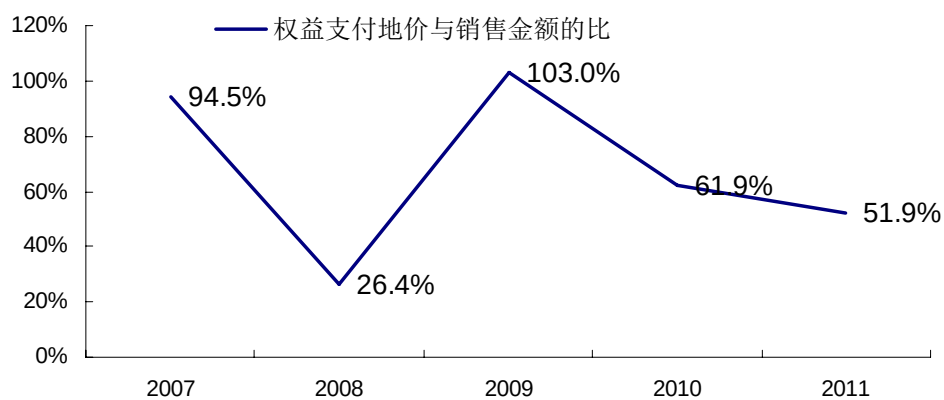
有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图：截至 11 年 4 月保利月度销售面积（万平米）、销售金额（亿元）、销售均价（元/平米）



资料来源：东方证券研究所

图：公司年度投资强度（年度新拿土地支付地价与销售金额的比值）



资料来源：东方证券研究所

表：保利地产财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	146672	164199	211011	258455	营业收入	35894	46445	58440	77584
现金	19151	9427	19040	34288	营业成本	23645	30281	36573	48630
应收账款	587	798	1018	1332	营业税金及附加	3584	4644	6428	8534
其他应收款	3664	2854	3980	5538	营业费用	803	1039	1307	1735
预付账款	13371	20892	24645	32152	管理费用	573	741	932	1238
存货	109898	130223	162320	185135	财务费用	-102	-137	-179	-578
其他流动资产	0	6	8	11	资产减值损失	9	0	0	0
非流动资产	5656	5489	5478	5468	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	937	937	937	937	投资净收益	42	42	42	42
固定资产	323	196	186	175	营业利润	7424	9919	13421	18067
无形资产	9	8	10	12	营业外收入	30	85	67	73
其他非流动资产	4387	4348	4345	4344	营业外支出	50	45	47	46
资产总计	152328	169688	216488	263923	利润总额	7405	9959	13441	18093
流动负债	68897	89758	112556	132937	所得税	1899	2490	3360	4523
短期借款	450	339	371	374	净利润	5505	7469	10080	13570
应付账款	4210	5913	6883	9184	少数股东损益	585	929	1169	1552
其他流动负债	64237	83506	105302	123380	归属母公司净利润	4920	6540	8912	12018
非流动负债	51411	66421	81418	96418	EBITDA	7522	9798	13257	17505
长期借款	47029	62029	77029	92029	EPS (元)	1.08	1.10	1.50	2.02
其他非流动负债	4382	4392	4389	4389					
负债合计	120308	156179	193974	229356	主要财务比率				
少数股东权益	2311	3240	4409	5960		2010	2011E	2012E	2013E
股本	4576	5948	5948	5948	成长能力				
资本公积	13280	14282	14282	14282	营业收入	56.2%	29.4%	25.8%	32.8%
留存收益	11854	18042	25879	36381	营业利润	42.2%	33.6%	35.3%	34.6%
归属母公司股东权益	29709	38273	46109	56611	归属于母公司净利润	39.8%	32.9%	36.3%	34.9%
负债和股东权益	152328	169688	216488	263923	获利能力				
现金流量表					毛利率(%)	34.1%	34.8%	37.4%	37.3%
单位:百万元					净利率(%)	13.7%	14.1%	15.2%	15.5%
	2010	2011E	2012E	2013E	ROE(%)	16.6%	17.1%	19.3%	21.2%
经营活动现金流	-22370	-24874	-4912	1268	ROIC(%)	8.2%	10.3%	11.5%	13.4%
净利润	5505	7469	10080	13570	偿债能力				
折旧摊销	200	16	16	16	资产负债率(%)	79.0%	79.0%	79.3%	78.6%
财务费用	-102	-137	-179	-578	净负债比率(%)	45.19%	43.66%	43.09%	42.93%
投资损失	-42	-42	-42	-42	流动比率	2.13	1.83	1.87	1.94
营运资金变动	-27972	-32184	-14801	-11748	速动比率	0.53	0.38	0.43	0.55
其他经营现金流	41	4	14	50	营运能力				
投资活动现金流	-1857	-4092	34	35	总资产周转率	0.30	0.29	0.30	0.32
资本支出	66	0	0	0	应收账款周转率	65	64	61	63
长期投资	-711	-4123	0	0	应付账款周转率	6.82	5.98	5.72	6.05
其他投资现金流	-2502	-8215	34	35	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	28133	19242	14490	13946	每股收益(最新摊薄)	0.83	1.10	1.50	2.02
短期借款	142	-111	32	3	每股经营现金流(最)	-3.76	0.00	0.00	0.00
长期借款	26780	15000	15000	15000	每股净资产(最新摊)	4.99	6.43	7.75	9.52
普通股增加	1056	2429	0	0	估值比率				
资本公积增加	-1003	0	0	0	P/E	13.57	10.20	7.49	5.55
其他筹资现金流	1158	1924	-541	-1057	P/B	2.25	1.74	1.45	1.18
现金净增加额	3904	-9725	9613	15248					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。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。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn