

保利地产(600048.sh)

销售勇破百亿、中票紧密跟随

赵强 分析师
电话: 021-68829698
eMail: zhaoq@gf.com.cn
SAC执业证书编号: S0260511020001

沈爱卿 分析师
020-87555888-8637
saq@gf.com.cn
S0260511020008

事件

保利地产公布6月销售数据: 2011年6月公司实现签约面积97.6万平方米, 同比增长41.5%; 实现签约金额113.5亿元, 同比增长78.9%。2011年1-6月公司实现签约面积340.9万平方米, 同比增长27.6%; 实现签约金额394.5亿元, 同比增长81.3%。

此外, 公司公告拟发行40亿元的中期票据参与保障房建设。

点评

1、单月销售首次破百、继续明显跑赢行业

保利地产6月销售首次突破100亿元, 是继万科去年9月销售首次破百亿后, 第二家单月销售破百亿的A股房地产上市公司。6月保利销售面积环比增长58%, 明显优于我们监测的全国33个城市成交量环比2%的涨幅, 估计也将明显跑赢全国增速。突出的销售业绩主要得益于供应的大幅提升、以及高性价比产品。6月保利销售均价为1.2万元/平米, 与5月持平。

2、中票紧跟随, 有望分杯羹

继首开股份、栖霞建设等国有房地产上市公司公告拟发行中期票据后, 保利地产也公布了发行中期票据参与保障房建设计划。这是公司积极拓宽融资渠道的有益尝试。发改委已经放开“发行企业债券支持保障房建设”, 这对“通过发行中期票据等方式支持保障房建设”有积极的示范作用。

3、“强者恒强+保障房主题”, 继续维持“买入”评级

我们在行业中期策略报告中推荐了三条选股思路: 强者恒强型、平稳过冬型、保障房主题型。保利地产同时具备“强者恒强+保障房主题”。而且, 从估值角度看, 保利地产2011年的动态市盈率仅8.3倍, 不考虑行业因素, 是相当便宜, 而且也是明显优于12-13倍的二三线地产股的。继续维持对公司的“买入”评级。

风险提示: 政策风险

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	22,986.61	35,894.12	70,029.40	94,609.70	133,210.0
增长率(%)	48.11%	56.15%	95.10%	35.10%	40.80%
EBITDA(百万元)	5,360.40	7,498.42	11,781.94	15,894.40	22,246.10
净利润(百万元)	3,519.23	4,919.98	8,013.52	10,694.00	14,791.30
增长率(%)	57.19%	39.80%	62.88%	33.45%	38.31%
每股收益(元)	1.000	1.075	1.351	1.803	2.493
市盈率	22.40	11.81	8.30	6.27	4.54
市净率	3.14	1.96	1.47	1.14	0.88
EV/EBITDA	17.54	13.32	10.37	9.36	7.82

数据来源: 保利房地产(集团)股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	9.30
目标价格(元)	13.50
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	21.82%	3.25%	35.80%
沪深300	3.24%	-6.70%	20.20%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)	5,948.33/5,843.23
主要股东:	保利南方集团有限公司
主要股东持股比例	34.12%

财务比率

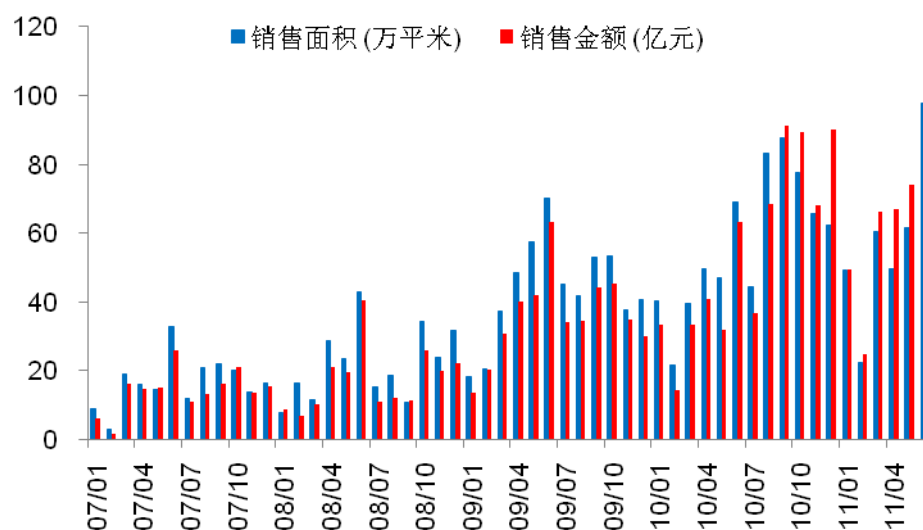
ROE	16.56%
ROA	6.03%
资产负债率	78.98%
每股净资产(元)	6.49
2010年报数据	

表 1: 万保金销售业绩比较

	销售面积			同比增长			销售金额			同比增长		
	万科	保利	金地	万科	保利	金地	万科	保利	金地	万科	保利	金地
Jan-10	52.3	40.4	NA	83%	120%	NA	62.6	33.2	NA	186%	142%	NA
Feb-10	21.1	21.6	7.4	-59%	4%	-59%	25.1	14.5	8.1	-35%	-28%	-52%
Mar-10	50.7	39.6	11.1	-30%	6%	-39%	63.1	33.6	12.3	3%	9%	-27%
Apr-10	63.3	49.7	15.2	6%	3%	3%	78	40.9	18.3	48%	1%	22%
May-10	47.0	46.9	4.5	-33%	-18%	-73%	51.1	31.9	4.3	-20%	-24%	-76%
Jun-10	85.7	69.0	10.0	28%	-2%	-40%	87.7	63.4	10.8	28%	0%	-43%
Jul-10	75.8	44.6	8.9	30%	-1%	-54%	84.4	36.7	10.8	65%	8%	-56%
Aug-10	91.5	83.3	26.6	85%	99%	60%	119.9	68.4	30.1	149%	98%	41%
Sep-10	113.6	87.9	49.4	112%	66%	252%	142.1	91.3	59.1	160%	107%	232%
Oct-10	130.7	77.8	35.9	115%	46%	154%	155.1	89.2	44.6	137%	97%	183%
Nov-10	97.0	65.6	34.8	87%	75%	191%	128.7	68.3	45.2	146%	95%	236%
Dec-10	68.9	62.2	25.2	70%	52%	-9%	83.5	90.2	39.9	51%	199%	26%
Jan-11	165.4	49.4	NA	216%	22%	NA	201	49.3	NA	221%	48%	NA
Feb-11	54.9	22.3	16.9	160%	3%	128%	60.8	24.7	23.4	142%	71%	190%
Mar-11	83.5	60.4	9.9	65%	52%	-11%	93.3	66.1	13.8	48%	97%	12%
Apr-11	67.8	49.6	12.7	7%	0%	-17%	79	66.8	17.7	1%	63%	-3%
May-11	81	61.7	14.6	72%	32%	225%	90.1	74.1	20.8	76%	132%	385%
Jun-11	112.8	97.6	27.0	32%	42%	169%	132.3	113.5	36.9	51%	79%	241%
2010 年	897.6	688.4	229.0	35%	31%	22%	1081.3	661.7	283.4	71%	53%	35%
1-6 月	565.4	340.89	81.06	77%	28%	68%	656.5	394.59	112.56	79%	81%	109%
完成率	63%	50%	35%				61%	60%	40%			

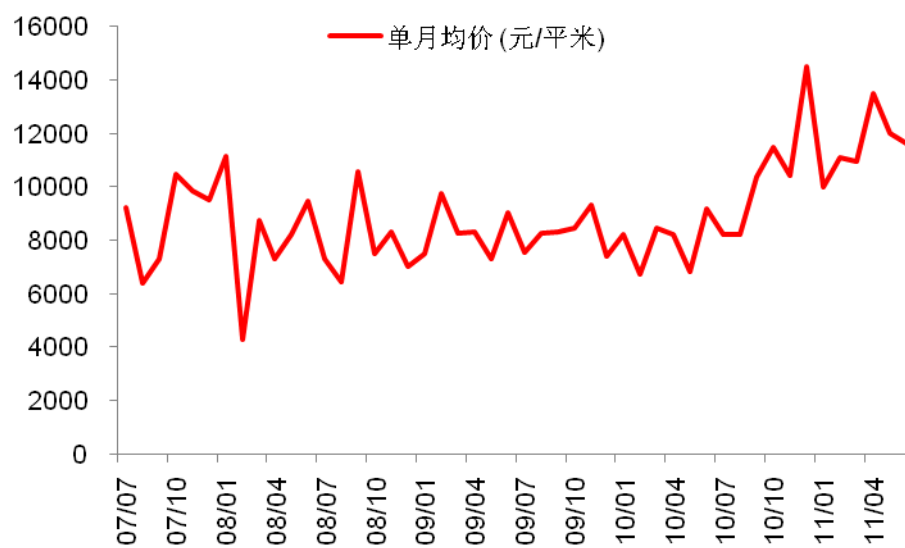
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

图 1: 保利销售业绩



数据来源：广发证券发展研究中心

图2：保利销售均价



数据来源：广发证券发展研究中心

广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2009 年“水晶球最佳分析师”房地产行业第五名、2008 年第三名，2009 年“金手指奖”房地产行业第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年“中国最佳证券分析师”之“最佳独立见解分析师”、入围 2009 年房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年“中国证券分析师金牛奖”房地产行业第二名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

保利地产(600048.sh)_年报点评	沈爱卿	2011-03-01
保利地产(600048.sh)_季报点评	沈爱卿	2010-10-26
保利地产(600048.sh)_中报点评	沈爱卿	2010-08-10

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。