

保利地产 2012 年 7 月销售数据点评

报告摘要:

1、2012 年 8 月 9 日保利地产公布了 7 月份的销售情况,公司当月实现签约面积 77.30 万平方米,同比增长 65.59%;实现签约金额 90.93 亿元,同比增长 79.72%。2012 年 1~7 月份,公司累计实现签约面积 515.13 万平方米,同比增长 32.91%;实现签约金额 593.89 亿元,同比增长 33.41%。公司 7 月份没有新增土地储备项目。

2、事件点评:

2.1. 从 7 月份当月的销售情况来看,保利地产 7 月份的销售面积和销售金额同比继续出现了增长,但公司的同比增长力度却高于行业平均水平,并高于行业龙头万科的增长水平。由于去年四季度基数较低原因,预计公司下半年的销售同比增幅应该会越来越越好。预计保利地产全年在销售面积和销售金额上会超过行业和行业龙头万科的增长水平,并向千亿元的规模迈进。

2.2.在土地储备方面,公司 7 月份没有新增土地储备项目。截止目前,公司 1-7 月共新增 11 块开发用地,,合计规划容积率建筑面积 523.22 万平方米,支付地价 117.75 亿元,超过万科上半年新增土地规划容积率建筑面积 338 万平方米,权益地价 69 亿元,继续拉近与行业龙头的距离。但总体上看,一线开发商尚未开始大规模增加土地储备。

2.3.从房屋平均成交单价上看,1-7 月份累计平均销售单价为 11529 元/平方米,连续 5 个月回升,并已经略高于去年 1-7 月 11486 元/平方米的平均成交单价,这显示出开发商通过以价换量的方式已经基本结束,随着成交量的回升,房价也在逐步触底回升。

2.4.盈利预测及投资评级:我们对公司未来 3 年的业绩预测为: 2012 年每股收益为 1.21 元;2013 年每股收益为 1.56 元;2014 年每股收益为 1.80 元,维持推荐评级。

2.5.风险提示: 房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡,都会使我们的业绩预测不达预期,提醒投资者注意投资风险。

股票数据

2012-8-8

收盘价(元)	10.75
12 个月股价区间(元)	8.42 ~ 14.90
总市值(百万元)	76,733
总股本(百万股)	7,138
A 股(百万股)	7,138
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	43

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-16%	1%	26%
相对收益	-13%	13%	40%

相关报告

《保利地产 2012 年 5 月销售数据点评》	2012-6-07
《保利地产一季报点评: 一季度增收不增利, 不改全年增长预期》	2012-4-20
《保利地产 2012 年 3 月销售数据点评》	2012-4-10
《保利地产年报点评: 积极防御, 攻守兼备》	2012-4-06

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011
(021)20361169 gaoj@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	35,894	47,036	57,840	75,192	93,990
(+/-)%	56%	31%	23%	30%	25%
净利润	5,505	7,367	10,245	13,042	15,129
(+/-)%	40%	33%	33%	28%	16%
每股收益(元)	1.08	1.10	1.21	1.56	1.80
市盈率	11.7	11.5	8.6	6.8	5.8
市净率	1.95	2.13	1.76	1.43	1.17
净资产收益率(%)	16.6%	18.5%	20.3%	21.1%	20.0%
股息收益率(%)	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
总股本(百万股)	4576	5948	5948	5948	5948

1、背景情况:

2012年8月9日保利地产公布了2012年7月份的销售情况。2012年7月，公司当月实现签约面积77.30万平方米，同比增长65.59%；实现签约金额90.93亿元，同比增长79.72%，环比则分别下降了40.72%和41.39%。2012年1~7月份，公司累计实现签约面积515.13万平方米，同比增长32.91%；实现签约金额593.89亿元，同比增长33.41%。公司7月份没有新增土地储备项目。

2、事件点评

2.1.从7月份当月的销售情况来看，保利地产7月份的销售面积和销售金额同比继续出现了增长，并且已经是连续6个月回升，与整个行业的销售上升趋势完全一致，但公司的同比增长力度却高于行业平均水平，并高于行业龙头万科的增长水平。7月份公司的环比销售数据出现下降，属于正常情况，这主要是6月份由于统计方面的原因，一般会比其他月份偏高；同时，由于7、8月份是房地产销售淡季所致。由于受宏观调控的影响，去年四季度全国房地产市场的成交量快速萎缩，但从目前政策和市场的动态情况看，今年下半年房地产市场保持温和回升的概率比较大，因此，公司下半年的销售同比增幅应该会更好。预计保利地产全年在销售面积和销售金额上会超过行业和行业龙头万科的增长水平，并向千亿元的规模迈进。

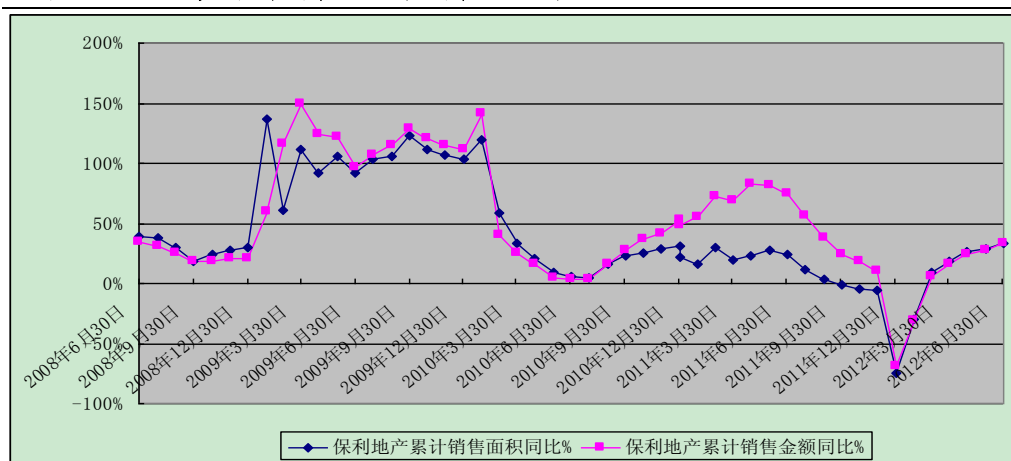
2.2.在土地储备方面，公司7月份没有新增土地储备项目。截止目前，公司1-7月共新增11块开发用地，合计规划容积率建筑面积523.22万平方米，支付地价117.75亿元，超过万科上半年新增土地规划容积率建筑面积338万平方米，权益地价69亿元，继续拉近与行业龙头的距离。但总体上看，一线开发商尚未开始大规模增加土地储备。

2.3.从房屋平均成交单价上看，7月份当月平均销售单价为11763元/平方米，略低于上月平均成交单价。1-7月份累计平均销售单价为11529元/平方米，连续5个月回升，并已经略高于去年1-7月11486元/平方米的平均成交单价，这显示出开发商通过以价换量的方式已经基本结束，随着成交量的回升，房价也在逐步触底回升。

2.4.盈利预测及投资评级：我们对公司未来3年的业绩预测为：2012年每股收益为1.21元；2013年每股收益为1.56元；2014年每股收益为1.80元，维持推荐评级。

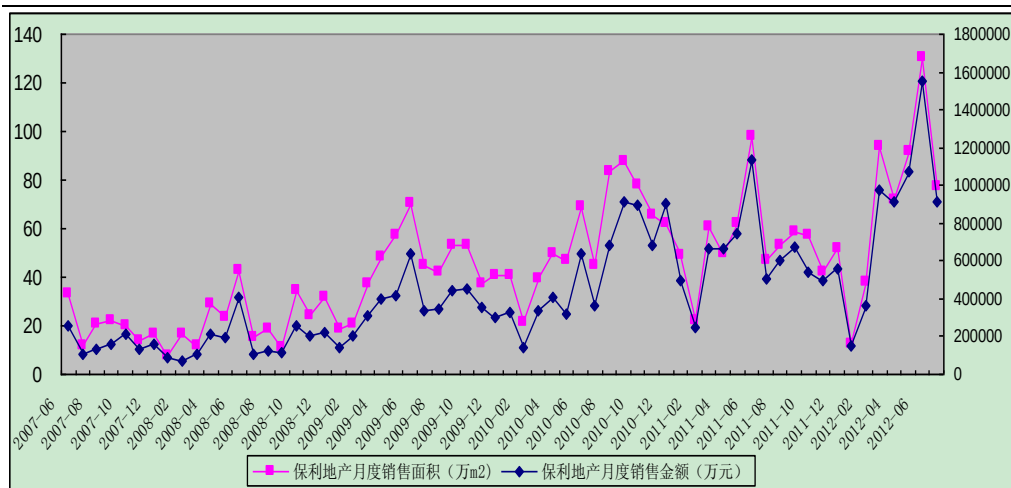
2.5.风险提示：房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡，都会使我们的业绩预测不达预期，提醒投资者注意投资风险。

图 1: 保利地产累计销售面积和销售金额增速



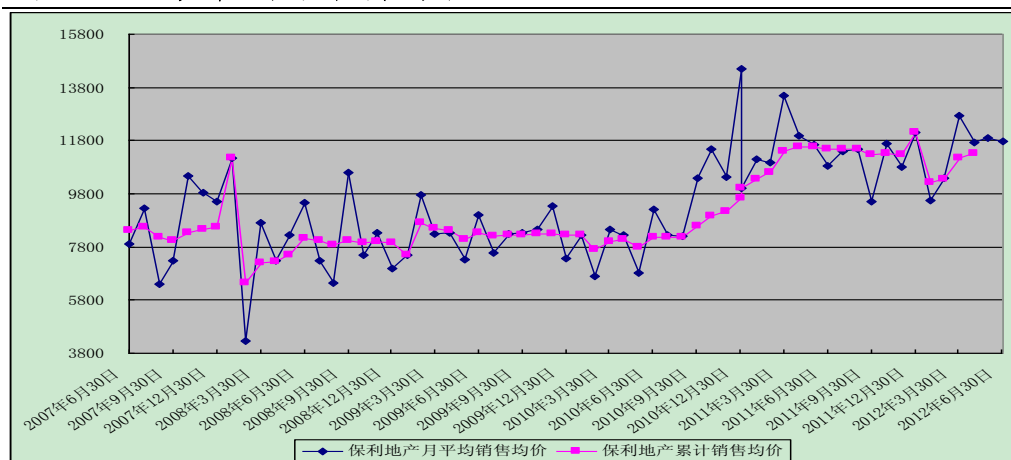
数据来源：东北证券，Wind

图 2: 保利地产月销售面积和销售金额



数据来源：东北证券，Wind

图 3: 保利地产单月和累计销售均价变动



数据来源：东北证券，Wind

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	18,153	53,327	61,981	65,338	净利润	7,367	10,245	13,042	15,129
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	1,058	965	1,664	1,622	折旧及摊销	229	436	652	867
存货	152,107	158,359	166,100	188,101	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	390	300	199	200
流动资产合计	187,991	231,107	250,867	277,645	投资损失	18	-50	-50	-50
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-15,933	11,698	-4,647	-17,031
长期投资净额	5,788	6,788	7,588	8,388	其他	0	107	42	270
固定资产	940	1,557	2,174	2,790	经营活动净现金流量	-7,922	27,397	14,335	4,568
无形资产	10	11	13	14	投资活动净现金流量	-448	-1,568	-1,368	-1,368
商誉	10	10	10	10	融资活动净现金流量	7,393	9,346	-4,313	157
非流动资产合计	7,023	7,941	8,708	9,259	企业自由现金流	-11,440	21,842	8,531	-1,551
资产总计	195,015	239,049	259,574	286,904					
短期借款	2,123	3,123	3,623	4,123	财务与估值指标				
应付款项	9,545	8,140	8,732	13,195		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	70,928	92,544	97,750	98,690	每股指标				
一年内到期的非流动负债	11,802	15,000	16,000	17,500	每股收益 (元)	1.10	1.21	1.56	1.80
流动负债合计	98,586	123,568	131,526	139,917	每股净资产 (元)	5.93	7.19	8.85	10.82
长期借款	49,980	59,980	64,980	69,980	每股经营性现金流量 (元)	-1.33	4.61	2.41	0.77
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	102	100	100	100	营业收入增长率	31.0%	23.0%	30.0%	25.0%
负债合计	152,950	187,930	196,604	209,994	净利润增长率	32.7%	33.1%	27.7%	16.0%
归属于母公司股东权益合计	35,258	42,756	52,664	64,344	盈利能力指标				
少数股东权益	6,807	8,362	10,307	12,565	毛利率	37.2%	38.0%	37.0%	34.5%
负债和股东权益总计	195,015	239,049	259,574	286,904	净利率	13.9%	15.0%	14.8%	13.7%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	6	6	6	6
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	1619	1580	1250	1050
营业收入	47,036	57,840	75,192	93,990	偿债能力指标				
营业成本	29,537	35,861	47,371	61,563	资产负债率	78.4%	78.6%	75.7%	73.2%
营业税金及附加	5,073	5,303	6,767	7,989	流动比率	1.91	1.87	1.91	1.98
资产减值损失	50.62	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.36	0.59	0.64	0.64
销售费用	1,253	1,613	2,016	2,319	费用率指标				
管理费用	750	1,153	1,499	1,798	销售费用率	2.7%	2.8%	2.7%	2.5%
财务费用	390	300	199	200	管理费用率	1.6%	2.0%	2.0%	1.9%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	0.8%	0.5%	0.3%	0.2%
投资净收益	-18	50	50	50	分红指标				
营业利润	9,964	13,660	17,390	20,171	分红比例				
营业外收支净额	110.00	0.00	0.00	0.00	股息收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
利润总额	10,074	13,660	17,390	20,171	估值指标				
所得税	2,707	3,415	4,347	5,043	P/E (倍)	11.50	8.65	6.77	5.84
净利润	7,367	10,245	13,042	15,129	P/B (倍)	2.13	1.76	1.43	1.17
归属于母公司净利润	6,531	8,690	11,097	12,871	P/S (倍)	1.60	1.30	1.00	0.80
少数股东损益	836	1,556	1,945	2,258	净资产收益率	18.5%	20.3%	21.1%	20.0%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760