

保利地产 (600048) 房地产管理

—公司销售良好、09 年业绩锁定

投资评级	推荐	公司评级	A	收盘价	15.40	元
------	----	------	---	-----	-------	---

事件:

2008 年 12 月份, 公司实现销售面积 31.74 万平方米, 实现销售金额 22.2 亿元, 销售均价 6994 元/平方米。2008 年 1-12 月公司实现销售面积 258.49 万平方米, 同比增长 29.48%; 实现销售金额 205.11 亿元, 同比增长 20.36%, 销售均价为 7935 元/平方米。(备注: 本年销售金额中已扣除北京保利嘉园因房源资格分配问题而不能按时签约的单位团购 4.5 亿元。)

正文:

1、公司 12 月份的销售数据符合我们的预期, 但 12 月份的销售均价仅有 6994 元/平方米, 与 11 月份的 8331 元/平方米下降较多; 从 6 月份以来, 公司累计销售均价连续下滑, 2008 年全年累计销售均价为 7935 元/平方米; 考虑到目前的市场状况, 2009 年的销售均价有可能继续走低, 同时 2007 年的高价地在 2009 年也会有所表现, 因此公司 2009 年的毛利率将会下降, 2009 年将会是最困难的一年。

2、公司在 2008 年以来, 拿地成本为 1036 元/平方米, 比 2007 年下半年拿地楼面均价 2506 元/平方米明显下降, 这将会降低 2010 年及其以后年份的商品房开发成本, 提高公司的毛利率水平, 我们可以预见, 在 2010 年及其以后, 行业及公司的状况将会逐渐好转。

3、截至到 2008 年 12 月为止, 公司可结算资源为 2007 年预售账款 109.4 亿元加上 2008 年全年销售金额 205.11 亿元, 合计为 321.45 亿元, 而我们预计 2008 年、2009 年及 2010 年公司结算 135 亿元、174.86 亿元及 195.34 亿元左右, 公司 09 年业绩锁定良好。

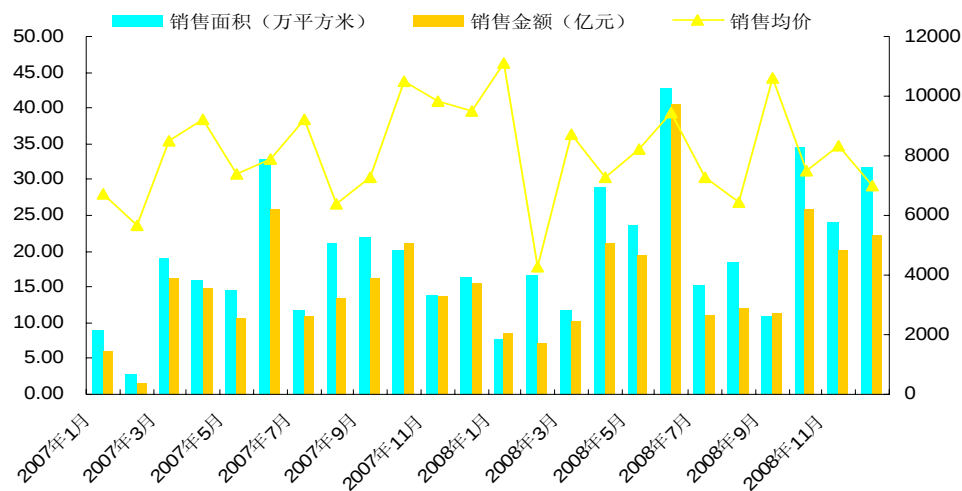
4、我们预计公司 08 年、09 年以及 2010 年的营业收入分别为 134.54 亿元、174.86 亿元和 195.34 亿元; EPS 分别为: 0.89 元、1.12 元和 1.30 元, PE 分别为 17.31、13.72 和 11.83 倍; 公司的 NAV 估值为 14.76 元, 公司估值趋于合理, 但考虑到公司全国布局的完成以及行业内的龙头公司, 同时结合目前的行业及公司的销售等状况, 综合来讲, 给予推荐评级, 但投资者要注意短期风险。

2009 年 1 月 6 日

联系方式

研究员: 陆航、徐军平
联系人: 朱厚中
电 话: (86-21) 51097188-1853
电 邮: zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址: 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F (200120)

附表 1. 保利地产销售状况



资料来源：公司公告、WIND 资讯，国元证券研究中心

附表 2. 利润简表

	2007-12-31	2008E	2009E	2010E
营业总收入	811,523	1,345,380	1,748,570	1,953,380
YOY	101.31%	65.78%	29.97%	11.71%
营业总成本	626,988	975,382	1,298,637	1,428,610
YOY	97.19%	55.57%	33.14%	10.01%
主营业务成本	499,110	726,505	979,199	1,074,359
营业税金及附加	83,949	154,719	192,343	218,779
销售费用	25,560	60,542	87,429	89,855
管理费用	20,821	33,616	39,667	45,617
财务费用	(3,193)	0	0	0
营业利润	205,385	380,372	463,083	538,578
利润总额	240,309	404,143	489,245	567,370
减：所得税	77,482	101,036	122,311	141,843
净利润	162,827	303,108	366,934	425,528
归属于母公司所有者的净利润	148,909	218,237	275,200	319,146
YOY	121.77%	46.56%	26.10%	15.97%
总股本（万股）	122,617	245,234	245,234	245,234
每股收益	1.21	0.89	1.12	1.30
PE	12.68	17.31	13.72	11.83

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn