

业绩维持高增长



公司评级

买入 增持 中性 减持 **(维持)**

薛和斌

房地产行业分析师

目标价

24 元

63325888×6078

报告日期

2009 年 2 月 18 日 星期三

xuehebin@orientsec.com.cn

事件：保利地产公布 08 年年报，每股收益 0.91 元，每 10 股送 3 股派 1.32 元（含税）。

报告期内，公司全年实现营业收入 155 亿元，同比增长 91.24%；实现归属于母公司所有者的净利润 22.39 亿元，同比增长 50.35%。公司全年销售毛利率从 38.50%提高到 40.80%，全面摊薄净资产收益率从 12.49%提高到 15.90%。2008 年公司结算面积 192.63 万平方米，结算房屋销售收入 151.14 亿元，已售未结转面积达 173.99 万平方米，金额计 138.85 亿元。2008 年公司实现房地产销售面积 258.49 万平方米，销售金额 205.11 亿元，比去年同期分别增长 29.48%和 20.36%。2009 年 1 月份，公司实现签约面积 18.38 万平方米，同比增长 269.85%；实现签约金额 13.76 亿元，同比增长 148.44%。

我们的观点：

- 我们对保利地产 08 年全面摊薄每股收益预测为 0.90 元，公司实际公告业绩略高于我们的预期。截至 08 年末，公司仍有已售未结资源 138.85 亿元，公司 09 年一季度销售再创佳绩，新增可结算资源 13.76 亿，公司将有 152.61 亿预售房款用于未来结算，09 年业绩增长仍具有较强的确定性。由于公司具有丰富的可结算资源，截至 08 年 12 月 31 日，公司拥有可结算资源 1828 万平米，其中普通住宅占 85%，且这些项目具有一定的成本优势，区域布局和产品结构合理，未来公司仍将保持快速发展的状态。
- 公司全国化扩张战略已成效显著，能有效化解单区域房地产市场销售下滑所带来的风险。公司 08 年营业收入地区分布均衡，营业收入主要来自 11 个城市，其中广州，上海，重庆，沈阳，佛山等五个地区营业收入超过 10 亿，广州以外地区合计实现营业收入 103 亿，占总营业收入的 66.5%。
- 尽管公司的资产负债率达到 70.78%，但是扣除预收款项后的资产负债率仅为 52.5%，仍处于安全范围。公司公布非公开增发预案，预计增发不超过 80 亿元，如果 09 年公司非公开增发成功，公司资本实力将进一步加强，现金流状况将进一步改善，财务结构将更加优化。
- 根据公司公布非公开发行预案，预计增发不超过 80 亿元，发行价格不低于 15.89 元，发行股本不高于公司发行前总股本的 20%。按照该发行预案，公司可能增发不超过 4.9 亿股。大股东保利集团将出资不超过 15 亿元参与认购，体现出大股东对公司未来发展的信心。
- 截至 09 年 1 月，公司可结算金额达到 152.61 亿元，到达 08 年结算收入的 101%。我们初步测算，公司 09 年 EPS 约为 1.20 元，10 年 EPS1.55 元，维持对公司“买入”的投资评级。

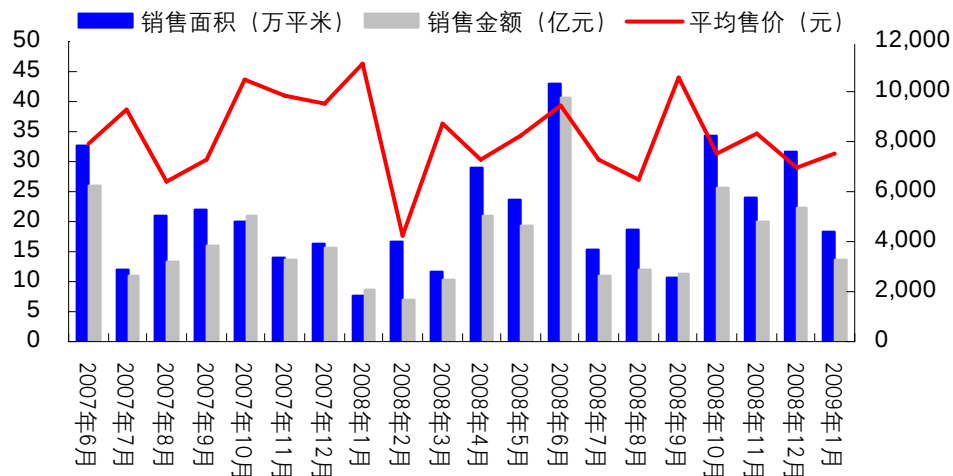
简评

【公司研究】

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

附图 保利地产销售情况



资料来源：东方证券研究所，保利地产

附表 保利地产非公开发行募集资金项目

项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
上海保利叶上海项目	582,778	240,000
上海保利林语溪项目	158,911	70,000
广州保利V座项目	102,345	30,000
佛山顺德保利合园项目	80,767	40,000
天津保利上河雅颂项目	365,846	150,000
长沙麓谷林语项目	427,732	110,000
成都公园198项目	200,458	80,000
长春保利罗兰香谷项目	205,137	80,000
合计	2,123,974	800,000

资料来源：东方证券研究所，保利地产

分析师承诺

薛和斌：房地产行业分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 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。
- 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。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、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：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn