

保利地产 600048.SH

业绩持续增长，规模快速扩张

——保利地产 09 年中报点评

事件：

公司于今日发布了 2009 年中报

2009 年上半年，公司累计实现营业收入 82.91 亿元，同比增长 54.07%；营业成本 51.68 亿元，同比增长 80.87%；实现净利润 13.96 亿元，同比增长 35.01%；实现每股收益 0.44 元。

点评：

●业绩增速基本符合预期，在四大地产商中处于正常偏上水平：公司上半年营业收入和净利润增速基本符合预期。公司的营业收入增速高于万科的 26.39%，低于招商地产的 98.75%，与金地集团的 54.05%基本持平；公司的净利润增速低于招商地产的 122.58%，高于金地集团的 19.39%和万科的 22.48%。整体业绩增速在四大地产商里边处于正常偏上水平。

●规模和市场占有率继续增长：报告期内，公司实现销售面积 252.43 万平方米，销售金额 210.54 亿元，分别同比增长 164.41%和 168.18%，远远超过同期万科的 31.2%和 27.5%的增速。截至 2009 年 7 月，公司的销售面积和销售金额已分别较 2008 年全年的数据增长 15.08%和 19.27%。销售面积和销售金额绝对值占万科同期相应指标的比例大幅提升，公司的规模日益扩大，市场占有率也不断提升。报告期内，公司已进入城市的市场占有率达到 4.1%，较 2008 年提升了 28%。

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入（百万元）	8,115.23	15220	24352	32875
增长率（%）	101.31	91.24	60.00	35.00
归属母公司股东的净利润	1,489.09	2239	3246.55	3895.86
增长率（%）	121.77	50.35	45.00	20.00
每股收益（元）（稀释）	1.2144	0.91	0.92	1.11
市盈率	15.77	26.54	26.25	21.76

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：推荐（维持）

当前价格：¥24.15

2009.08.26

基础数据

总市值（百万元）	85001.3
总股本/流通 A 股（百万股）	3520/3188
流通市值（百万元）	76991
每股净资产（元）	6.22
净资产收益率（%）	9.21

交易数据

52 周内股价区间（元）	10.88 ~ 30.9
静态市盈率（倍）	26.54
动态市盈率（倍）	26.25
市净率（倍）	3.88

52 周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3505

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

《保利地产 2008 年报点评》

2009.02.18

《保利地产 2009 年 1 季报点评》

2009.04.23

● **积极扩大经营规模，土地储备较为丰富：**截至 2009 年 6 月 30 日，公司共有在建拟建项目 67 个，占地面积 1642 万平方米，规划总建筑面积 2940 万平方米；根据市场形势，公司及时调整经营规模，2009 年上半年新开工面积 268 万平方米，竣工面积 70 万平方米。截至报告期末，公司拥有可结算资源 1911 万平方米。报告期内，公司积极稳健地扩大经营规模，在北京、天津、重庆和广东阳江新拓展房地产项目，占地面积 103.1 万平方米，容积率面积 191.32 万平方米，规划总建筑面积 219 万平方米。公司总体土地储备较为丰富，但公司在重点城市和中心城区的储备仍显不足。随着土地市场竞争的日益激烈，在核心区域获取优质房地产项目的难度越来越大。进一步拓展拿地渠道，以合理的成本获取公司发展所必需的土地资源，不断提升公司项目储备的含金量和分布的合理性是公司面临的一大挑战。

● **公司资金状况良好：**公司报告期末持有货币资金 61 亿元，同比增长 67.11%。报告期内公司每股经营活动产生的现金流量净额为 1.71 元，去年同期该值为-2.63 元，同比大幅增长。今年 7 月份，公司顺利实施了定向增发，募集资金净额 78 亿元。良好的资金状况为公司的进一步扩张和发展提供了必要的铺垫。

● **随着土地成本的提高，公司毛利率有所下降：**2009 年上半年，公司的销售毛利率为 37.67%，较 08 年末下降 3.13 个百分点，较去年同期下降 9.23 个百分点。毛利率下降的原因除了结算的部分房地产项目在 2008 年房地产市场的低迷期房价有所下调之外，另一个重要原因在于，随着土地市场的升温，土地获取成本不断增加，从而降低了行业整体利润率，公司的毛利率也受其影响，有所下降。

● **盈利预测和投资评级：**预计公司 2009-2010 年每股收益分别为 0.92 元和 1.11 元（按最新股本摊薄），按 8 月 25 日收盘价 24.14 元计算，对应市盈率为 26.25 倍和 21.76 倍，给与“推荐”评级。

图 1：营业收入和净利润（单位：万元）

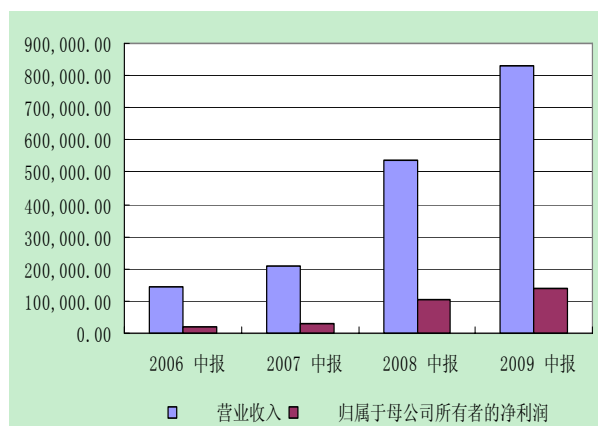
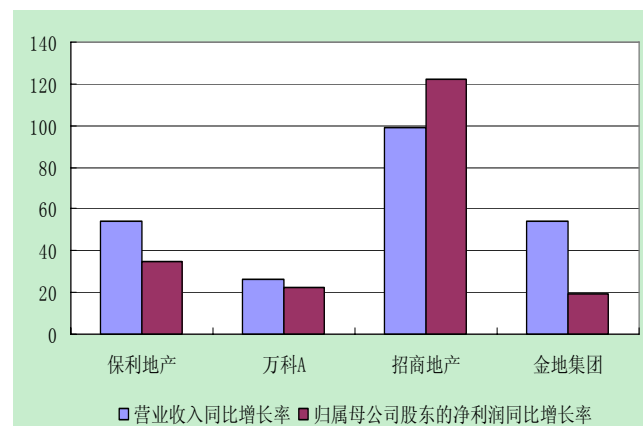


图 2：四大地产商 09 年中报业绩增速比较 (%)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 3：公司销售面积（销售金额）与万科的比例

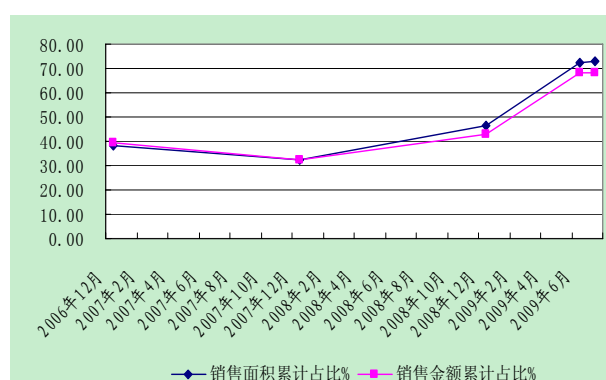
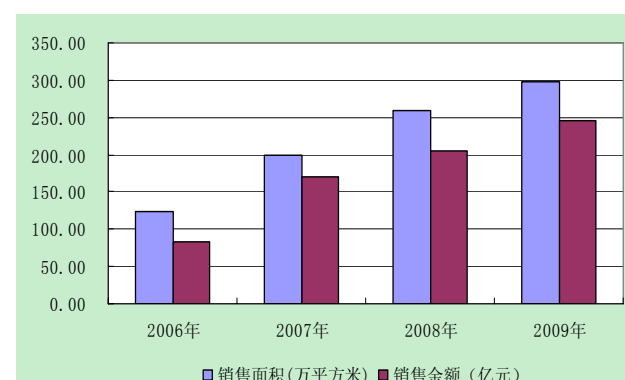


图 4：公司销售情况（2009 年数据截至 7 月底）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 5：土地储备（万平方米）

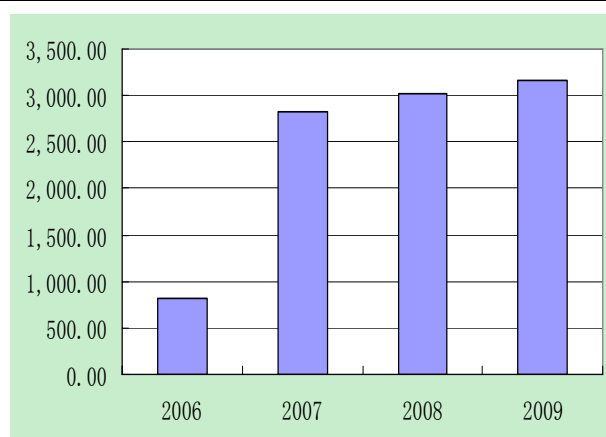
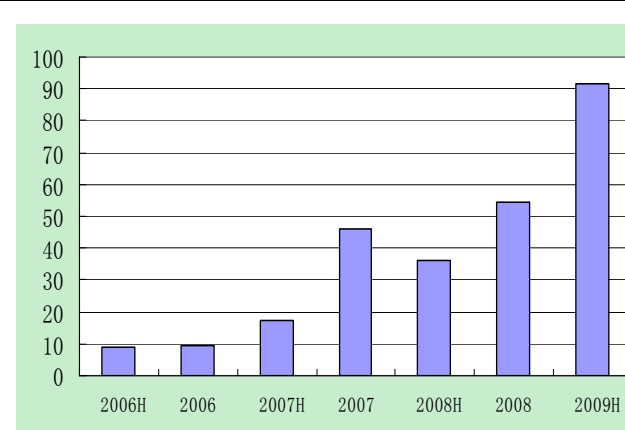
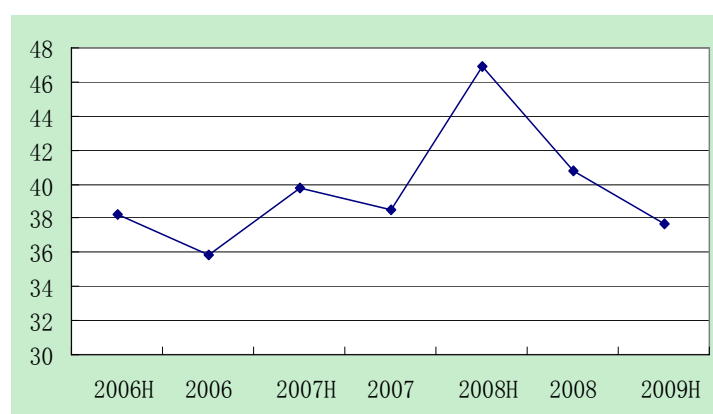


图 6：货币资金（亿元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部（2009 年土地储备数据截至 7 月底）

图 7：销售毛利率（%）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。