



2010 年 2 月 4 日

评级：
推荐

所属行业：**房地产**

行业评级：**推荐**

股价数据

过去 6 个月区间(元) 18.38 -27.52

股本结构

总市值(亿元)	700
流通市值(亿元)	634
总股本(亿股)	35.2
流通 A 股(亿股)	31.88
B 股(万股)	-

股价表现图:



数据来源: wind

房地产分析师:

涂力磊

Tel: (8621) 5830-6749

Email: tull@qlzq.com.cn

丁晨

Tel: (8621) 6876-6624

Email: dingchen@qlzq.com.cn

Fax: (8621) 5831-8543

保利地产 (600048) 年报点评: 经营稳定, 业绩将持续保持增长

投资要点:

➢ 2009 年公司实现营业收入约 229.87 亿元, 实现净利润 35.19 亿元, 分别较上年增长 48.11% 和 57.19%; 09 年实现每股收益 1.06 元, 高于我们前期估计的 0.92 元。2009 年度向股东进行利润分配的预案为, 拟每 10 股派现金红利 1 元(含税), 并转增 3 股。

➢ 公司项目 09 年累计竣工面积达到 376.78 万方, 09 累计开工面积达到 563.79 万方, 累计签约面积达到 526.69 万方。 储备项目剩余可结算规划建筑面积在 3712 万方左右。

➢ 公司实际负债水平较低, 偿债能力较强。短期借款与一年内到期的非流动负债合计仅为 39.98 亿元, 占总金融机构借款的比例从去年的 19.08% 下降至本年的 14.02%。截至 2009 年底, 公司负债总额为 628.7 亿元, 其中不需要实际偿还的预收账款为 298.3 亿元, 占总负债的 47.45%。

➢ 报告期内, 公司抓住市场机遇, 加大土地储备和建设投入, 经营规模和资产规模快速增长, 截至 2009 年底, 公司总资产达 898.3 亿元, 比上年末增长 67.49%。由于 09 年公司销售喜人, 目前每股预收帐款达到 6.06 元每股, 公司为来业绩具备良好的稳定成长性。

➢ 报告期内, 公司创造了销售业绩的新纪录。2009 年公司实现房地产签约面积 526.69 万平方米, 签约金额 433.82 亿元。2009 年, 公司成为国内唯一一家在北京、上海、广州三大中心城市均排名销售额前三位的房地产龙头企业。

➢ 公司营业收入地区分布更加均衡, 公司营业收入共来自 13 个城市, 较上年新增成都和天津两个地区。广州、上海、北京、沈阳、佛山、武汉和长春 7 个地区的营业收入均超过 10 亿元。其中广州地区收入占总营业收入比超过 20%, 北京地区和上海地区收入占比超过 10%。

➢ 09 年公司实现定向增发, 累计募集资金 73.55 亿。公司未使用募集资金在 4.6 亿, 占募集资金净额的 5.89%。目前各项目进展顺利, 募投项目累计已实现签约金额 129.67 亿元。

➢ 我们预计公司 2010、2011 年每股收益在 1.2、1.5 元每股。截止 2 月 3 日, 公司股价 19.89 元, 对应 2010 和 2011 年 P/E 在 16.56 和 13.26 倍。维持对公司的“推荐”评级。



一、公司继续保持连续增长

2009 年公司实现营业收入约 229.87 亿元，实现净利润 35.19 亿元，分别较上年增长 48.11% 和 57.19%；09 年实现每股收益 1.06 元，高于我们前期估计的 0.92 元。2009 年度向股东进行利润分配的预案为，拟每 10 股派现金红利 1 元 (含税)，并转增 3 股。

表一：公司利润表对比 (单位：百万元，元/股)

单位：百万元	2008	2009	YOY%
一、营业总收入	15520	22987	48.11%
二、营业总成本	11779	17768	50.84%
营业成本	9188	14524	58.07%
营业税金及附加	1546	2536	64.07%
销售费用	462	591	27.76%
管理费用	311	457	46.76%
财务费用	(33)	(66)	99.22%
资产减值损失	304	(274)	-190.02%
公允价值变动收益	(1)	(0)	-83.26%
三、其他经营收益			
投资净收益	97	2	-98.32%
四、营业利润	3837	5220	36.06%
加：营业外收入	197	195	-1.07%
减：营业外支出	10	36	246.86%
五、利润总额	4023	5379	33.70%
减：所得税	980	1371	39.99%
六、净利润	3044	4008	31.67%
减：少数股东损益	805	489	-39.30%
归属母公司净利润	2239	3519	57.19%
七、每股收益：			
稀释每股收益 (元)	0.91	1.06	16.48%

数据来源：公司公告，齐鲁证券

表二：公司重要经营数据

(%)	2008	2009	Ppt
毛利率	24.10%	22.70%	-1.40%
净利率	19.61%	17.44%	-2.18%
资产负债率	70.78%	69.99%	-0.79%
三项费用占收入比	4.77%	4.27%	-0.50%
(百万元)	2007	2008	YOY%
货币现金	5470	15228	178.40%
预收账款	9799	29830	204.44%
经营活动现金流净额	-7590	-1145	84.92%

数据来源：公司公告，齐鲁证券

- 报告期内公司营业收入和净利润继续大幅增长，盈利能力进一步增强。公司全年实现营业收入 229.9 亿元，同比增长 48.11%；实现归属于母公司所有者的净利润 35.2 亿元，同比增长 57.19%。加权平均净资产收益率从 17.25% 提高到 18.64%，每股收益由 0.7 元提高到 1.06 元。
- 公司三项费用占比较 08 年有明显降低，达到 4.27%。公司近三年三项费用率均呈下降趋势，成本控制和内部管理水平在不断加强。
- 报告期内，公司经营活动现金流量净额为 -11.45 亿元，2008 年为 -75.9 亿元，上述变化主要原因是本年销售回笼大于土地支出增长幅度。
- 报告期末，公司毛利率和净利率分别为 22.7% 和 17.44 与 08 年水平相比，基本保持一致。
- 公司有意识控制银行贷款规模，全年仅增加 58.94 亿元，年底净负债率为 49.26%，合并资产负债率为 69.99%，较 08 年的 70.78% 基本持平。
- 公司实际负债水平较低，偿债能力较强。短期借款与一年内到期的非流动负债合计仅为 39.98 亿元，占总金融机构借款的比例从上年的 19.08% 下降至本年的 14.02%。
- 截至 2009 年底，公司负债总额为 628.7 亿元，其中不需要实际偿还的预收账款为 298.3 亿元，占总负债的 47.45%；



二、公司经营状况分析

2.1 营业收入情况

报告期内，公司创造了销售业绩的新纪录。2009 年公司实现房地产签约面积 526.69 万平方米，签约金额 433.82 亿元，分别比去年同期增长 131.08% 和 141.38%。其中上海叶上海、北京西山林语、杭州东湾、上海林语溪、佛山保利花园和成都公园 198 等 6 个项目单盘签约额突破 20 亿元。报告期内公司的市场份额继续大幅提升，其中全国市场占有率达到 1.3%，同比提升了 30%；2009 年，公司成为国内唯一一家在北京、上海、广州三大中心城市均排名销售额前三位的房地产龙头企业。

2009 年公司营业收入地区分布更加均衡，公司营业收入共来自 13 个城市，较上年新增成都和天津两个地区。广州、上海、北京、沈阳、佛山、武汉和长春 7 个地区的营业收入均超过 10 亿元。其中广州地区收入占总营业收入比超过 20%，北京地区和上海地区收入占比超过 10%。

表三：公司销售收入分布（单位：万元）

地区	营业收入	营业收入比上年增减 (%)	上年营业收入
中国广州	6,288,921,031.53	21.42	5,179,504,163.14
中国北京	4,032,957,988.81	354.83	886,695,951.43
中国上海	3,002,329,183.00	67.01	1,797,674,195.98
中国佛山	1,850,481,003.21	-10.84	2,075,404,887.00
中国沈阳	1,525,507,694.75	-3.8	1,585,848,788.41
中国长春	1,207,828,969.36	240.94	354,265,212.37
中国武汉	1,068,729,472.88	132.74	459,198,028.15
中国重庆	881,783,483.01	-57.23	2,061,848,235.64
中国成都	778,798,617.06		
中国长沙	744,156,026.70	208.35	241,331,517.33
中国南昌	559,641,075.63	108.88	267,918,714.07
中国天津	522,202,703.85		
中国包头	519,584,299.93	-14.17	605,360,759.69
合计	22,982,921,549.72	48.13	15,515,050,453.21

数据来源：公司公告、齐鲁证券研究所

2.2 募投资金情况

经中国证券监督管理委员会 2009 年 6 月 26 日《关于核准保利房地产（集团）股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2009]573 号文）核准，保利地产于 2009 年 7 月 6 日非公开发行人民币普通股（A 股）331,674,958 股，每股发行价格为人民币 24.12 元，募集资金总额人民币 7,999,999,986.96 元，扣除发行费用人民币 184,650,002.82 元，募集资金净额为人民币 7,815,349,984.14 元。截止 2009 年 12 月 31 日，公司已累计使用募集资金 7,355,371,535.24 元，占募集资金净额的 94.11%，募集资金余额为 459,978,448.90 元。

相关资金使用情况如下：




表四：公司募投资金使用情况（单位：万元）

募集资金总额：781,534.998414				已累计使用募集资金总额：735,537.153524				
变更用途的募集资金总额：				各年度使用募集资金总额：735,537.153524				
				2009 年：735,537.153524				
投资项目		募集资金投资总额		截止日募集资金累计投资额			实际投资	项目达到预定可 使用状态日期
承诺投资项目	募集前 承诺投 资金额	募集后承 诺投资金 额	实际投 资金额	募集前承 诺投资金 额	募集后承 诺投资金 额	实际投 资金额	金额与募 集后承诺 投资金额 的差额	
上海保利叶上海项目	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	0	201 4 年 3 月
上海保利林语溪项目	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	70,000	0	201 1 年 3 月
广州保利 V 座项目	30,000	30,000	19,071	30,000	30,000	19,071	10,928	201 1 年 8 月
佛山顺德保利合园项目	40,000	40,000	17,547	40,000	40,000	17,547	22,452	2011 年 12 月
天津保利上河雅颂项目	150,000	131,534	118,917	150,000	131,534	118,917	12,617	201 3 年 8 月
长沙麓谷林语项目	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	0	2015 年 12 月
成都公园 198 项目	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	0	2011 年 12 月
长春保利罗兰香谷项目	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	0	201 1 年 6 月
合计	00,000	781,534	35,537	800,000	781,534	35,537	45,997	
数据来源：公司公告、齐鲁证券研究所								

数据来源：公司公告、齐鲁证券研究所

截至 2009 年 12 月 31 日，公司未使用募集资金余额为 459,978,448.90 元，占募集资金净额的 5.89%。公司将根据各募投项目的工程进度情况，将剩余募集资金陆续用于募投项目开发。

目前募投项目累计已实现签约金额 129.67 亿，具体分布情况如下：

表五：公司募投项目签约情况（单位：万元）

项目名称	截至 2009 年累计签约金额
上海保利叶上海项目	392,347.00
上海保利林语溪项目	240,828.00
广州保利 V 座项目	-
佛山顺德保利合园项目	35,940.05
天津保利上河雅颂项目	175,783.10
长沙麓谷林语项目	89,340.00
成都公园 198 项目	166,955.32
长春保利罗兰香谷项目	195,457.00
合计	1,296,650.47

数据来源：公司公告、齐鲁证券研究所

2.3 未来成长的稳定性强

报告期内，公司抓住市场机遇，加大土地储备和建设投入，经营规模和资产规模

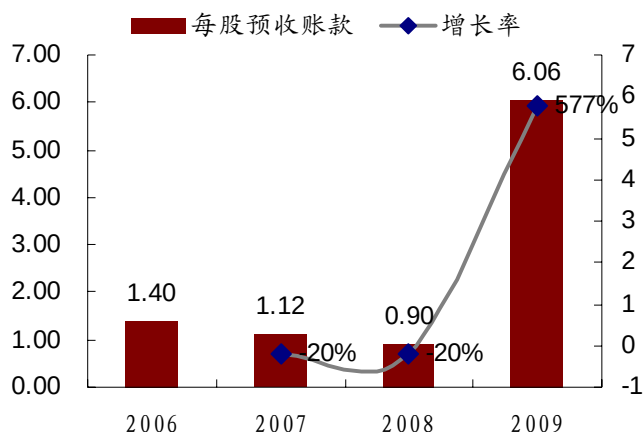




快速增长，截至 2009 年底，公司总资产达 898.3 亿元，比上年末增长 67.49%。

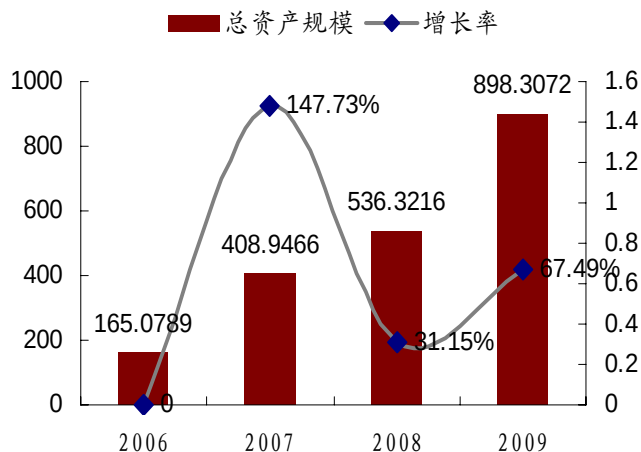
由于 09 年公司销售喜人，目前每股预收帐款达到 6.06 元每股，公司为来业绩具备良好的稳定成长性。

图 1: 公司每股预收情况 (单位:元/股)



数据来源: 齐鲁证券研究所

图 2: 公司总资产规模 (单位:百万元)



数据来源: 齐鲁证券研究所

公司资产结构合理，资产质量优良，年底存货与预付账款等经营性资产占总资产的比例达到 80.52%，流动资产占总资产的比例达到 98.52%，无长期沉淀资产。

三、投资建议

公司项目 09 年累计竣工面积达到 376.7848 万方，09 累计开工面积达到 563.79 万方、累计签约面积达到 526.69 万方。储备项目剩余可结算规划建筑面积在 3712 万方左右。未来依旧具备较强的稳定成长性。我们预计公司 2010、2011 年每股收益在 1.2、1.5 元每股。截止 2 月 3 日，公司股价 19.89 元，对应 2010 和 2011 年 P/E 在 16.56 和 13.26 倍。维持对公司的“推荐”评级。


资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
流动资产	40622	53211	88504	94800	102183
现金	920	4626	5470	15228	18926
应收账款	175	206	467	505	846
其它应收款	1345	370	470	728	523
预付帐款	6390	6969	12235	8531	9245
存货	28084	40196	60099	66109	69414
非流动资产	273	421	1327	1495	1796
长期投资	11	46	246	101	131
固定资产	141	189	206	344	413
资产总计	40895	53632	89831	96295	103980
流动负债	18910	19515	38234	18589	21352
短期借款	618	70	308	339	407
应付账款	1113	2414	2721	1764	2568
长期负债	9150	18444	24636	22399	24632
长期借款	9038	14048	20250	22275	24502
负债合计	28060	37959	62869	40988	45984
少数股东权益	909	1594	1873	1459	1642
股本	1760	1760	1760	3520	3520
资本公积	8026	6800	14282	156	156
留存收益	2465	4575	6867	0	0
股东权益合计	12834	15673	26962	55307	57996
负债和股东权益	40895	53632	89831	96295	103980

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
经营活动现金流	-9376	-7590	-16110	-4995	3889
净利润	1628	3044	4008	4714	5922
折旧摊销	15	8	3	3	13
财务费用	-32	206	558	51	515
投资收益	207	97	2	102	67
营运资金变动	15	8	3	3	13
投资活动现金流	222	9	-225	105	-445
资本支出	-121	-53	-26	-142	-481
长期投资	135	-35	-201	145	-30
其他	207	97	2	102	67
筹资活动现金流	1516	3820	5409	1048	855
短期借款	-40	-545	235	32	68
长期借款	5416	5010	6201	2025	2227
现金净增加额	0	5470	9758	3698	3229

利润表

单位: 百万元

会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	8115	15520	22987	24883	33000
营业成本	4991	9188	14524	15822	20983
营业税金及附加	839	1546	2536	1640	2126
销售费用	256	462	591	740	981
管理费用	208	311	457	494	736
财务费用	-32	-33	-66	32	403
投资收益	207	97	2	102	67
营业利润	2054	3837	5220	6053	7704
营业外收入	356	197	195	249	214
营业外支出	6.51	10.38	35.99	17.63	21.33
利润总额	2403	4023	5379	6285	7896
所得税	775	980	1371	1571	1974
少数股东损益	139	805	489	477	590
净利润	1628	3044	4008	4714	5922
EBITDA	2028	3808	5159	6091	0
EPS (元)	1.30	0.91	1.06	1.20	1.51

主要财务比率

会计年度	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
成长能力					
营业收入	101.31%	91.24%	48.11%	8.25%	32.62%
营业利润	94.9%	86.8%	36.1%	16.0%	27.3%
净利润	121.9%	86.9%	31.7%	17.6%	25.6%
获利能力					
毛利率	22.7%	24.1%	22.7%	24.7%	23.5%
净利率	20.1%	19.6%	17.4%	18.9%	17.9%
ROE	12.7%	19.4%	14.9%	8.5%	10.2%
ROIC	6.1%	8.6%	9.6%	7.8%	0.0%
偿债能力					
资产负债率	68.6%	70.8%	70.0%	42.6%	44.2%
净负债比率	39.19%	55.20%	19.77%	6.67%	4.75%
流动比率	2.15	2.73	2.31	5.10	4.79
速动比率	0.66	0.67	0.74	1.54	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.28	0.33	0.32	0.27	0.33
应收账款周转率	22.73	42.62	46.15	47.32	36.86
应付账款周转率	7.50	5.21	5.66	7.06	9.69



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

