

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

收获 2010 年, 积极应对行业调控挑战

——保利地产 (600048) 2010 年年报点评报告

研究报告-公司点评

增持 (维持)

发布日期: 2011 年 3 月 1 日

报告关键要素:

保利地产 2010 年各项经营业绩指标良好, 继续其快速发展势头, 使其抵抗行业政策风险的能力提高, 面对高度不确定的 2011 年, 公司未来两年还将有望保持 20-30% 的增速。我们维持公司 “增持” 投资评级。

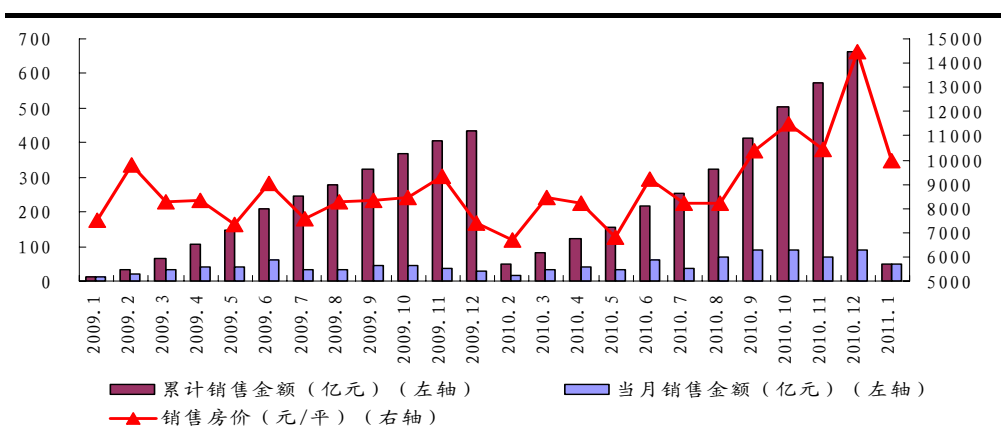
事件:

保利地产公布了 2010 年年报。报告期, 公司营业收入 358.94 亿元, 增长 56.15%, 净利润 49.20 亿元, 增长 39.80%, 每股收益 1.08 元。由于公司 2 月 1 日公布了业绩快报, 因此业绩增速在市场预期之内。公司拟实行每 10 股派发现金红利 2.13 元并转增 3 股的高额利润分配方案。

点评:

- **公司销售有望克服调控困难实现 15-25% 增长。**虽然 2010 行业调控密集, 但是依靠合理的区域布局、产品定位及强大的营销能力和品牌力量, 公司全年实现了优良的销售业绩。全年公司实现销售签约面积 688.39 万平方米, 签约金额 661.68 亿元, 分别增长 30.7% 和 52.5%。由于限购等调控政策, 公司 2011 年销售有较大的不确定性。公司已经在全国各线城市布局, 产品线丰富, 可以适当分散区域销售风险及产品过于集中风险, 公司对于行业与市场的判断能力优秀, 整体应对调控能力较强, 我们预计公司 2011 年销售面积和金额有望保持 15-25% 的增速。

图 1: 保利地产近 2 年销售状况走势图



资料来源: 中原证券研究所, 公司公告

- **公司未来 2 年业绩保障性较高。**报告期末, 公司预售账款达到 515 亿元, 是 2010 年结算收入的 1.45 倍。截至报告期末, 公司拥有在建拟建项目 146 个, 在建面积 1834 万平方米, 新开工面积 1000 万平方米, 竣工面积 458 万平方米, 2011 年可售房源充足, 尽管 2011 年楼市将面临着较大的困难和不确定性, 但是基于前面对公司销售的预期, 我们认为公司 2011 年业绩增长 30-35% 已经完全有保障, 2012 年业绩依赖于整个行业销售, 但有望实现 25-30% 的增长。



- **公司土地储备充足，布局合理。**公司2010年在土地储备方面有两个明显特点，一是大力推进区域布局深化，以一线省会城市为中心向二三线城市纵深发展，全年新进入12个城市；二是获取土地方式多样，成本较低。公司除了通过公开招拍挂获取项目外，还通过旧城改造、概念地产、定向勾地、合作开发和一级转二级等方式低成本获取项目。截至报告期末，公司拥有可结算资源达到4195万平方米，以2010年新开工面积做参考，公司现有的土地储备可以支持公司2到3年的开发。土地市场也将会随着行业调控出现降温，将给公司提供好的低价储备土地的机会。
- **公司短期偿债压力不大。**公司2010年末资产负债为78.98%，但扣除无需还本付息的预收账款后的资产负债率仅为45.16%，处于行业合理水平。公司采取加强房款回收、拓展新的融资渠道、以长期贷款置换短期内到期贷款等方式优化负债期限结构，释放了短期偿债压力，资金风险降低，年末短期债务合计73.33亿元，占金融机构借款（含公司债）的比例从上年度的14.02%降低到本年的12.51%，而同期公司手持现金191.51亿元。
- **2011年行业调整可能给公司提供外延式发展的机会。**2011年，随着紧缩货币政策、信贷政策、“限购令”和保障房供应等房地产调控政策的实施，调控效果将逐步显现，房地产将会出现阶段性波动。面对这样的行业前景，我们认为对公司而言，机会大于风险。过去的历史表明，公司对应行业调控风险的整体能力很强，其他中小公司出现经营出现困难对公司而言将是项目并购等外延式发展的好机会。
- **商业地产收入将成为公司业绩稳定器。**2010年公司进一步加大了商业地产经营力度，营业收入突破5亿元，其中广州保利世贸中心实现租赁和经营收入2.5亿元，佛山保利水城购物中心、佛山保利洲际酒店等商业地产项目的盈利能力将有望持续提升。目前，商业地产项目尚没有受到政策调控，有望成为受调控的住宅资金的避风港，而且商业地产营收稳定，因此，公司在商业地产方面的开拓将使得公司营收更加稳定。
- **盈利预测。**我们预计公司2011-2012年净利润分别64.14亿元和78.50亿元，每股收益分别为1.40元、1.72元，对应的市盈率分别为 8.82倍和7.21倍。长期来看，由于公司仍然处于快速阶段，我们认为公司具有较高的投资价值，但是短期内，由于地产板块整体估值一直收到政策调控和成交量萎缩双重压制，公司短期内也难有像样的投资机会，我们维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示。**房地产调控政策风险。

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入（百万元）	229.86	358.94	469.62	582.5993
增长比率（%）	48.11	56.16	30.84	24.06
净利润（百万元）	35.19	49.20	64.14	78.50
增长比率（%）	57.17	39.81	30.36	22.39
每股收益（元）	1.00	1.08	1.40	1.72
市盈率（倍）	12.37	11.50	8.82	7.21

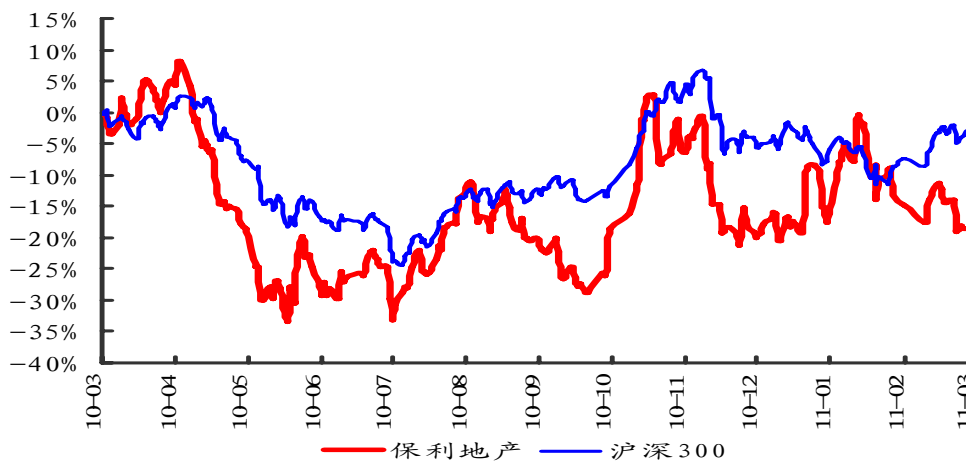
市场数据（2011年2月28日）

收盘价（元）	12.37
一年内最高/最低（元）	21.67/9.98
沪深300指数	3239.56
市净率（倍）	1.91
流通市值（亿元）	556.01

基础数据（2010年12月31日数据）

每股净资产（元）	6.49
每股经营现金流（元）	-4.89
毛利率（%）	34.12
净资产收益率（%）	16.56
资产负债率（%）	78.98
总股本/流通股（亿股）	45.76/44.95
B股/H股（万股）	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

中原证券研究所 20090878_点评-AA-保利地产（600048）2009 年中报点评：快速奔跑的地产大象.....2009 年 8 月 26 日

中原证券研究所 20100219_点评-AA-保利地产（600048）调研简报：一如既往并将继续保持高速发展.....2010 年 2 月 8 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。