

保利地产 (600048)

公司研究/年报点评

推荐 维持评级

合理估值: 16.95—22.20 元

2010 符合预期, 2011 业绩锁定

民生精品---点评报告/房地产行业

2011 年 03 月 2 日

一、事件概述

保利地产近日公布 2010 年报: 2010 年实现营业收入 358.94 亿元, 实现净利润 49.20 亿元, 增长 39.8%, 拟每 10 股转赠 3 股派 2.3 元。

二、分析与判断

➤ 2010 年业绩符合预期, 2011 年业绩基本锁定

公司 2010 年实现 eps1.08 元, 与我们之前 1.05 元预期基本一致。公司 2010 年销售签约面积 688.39 万平方米, 签约金额 661.68 亿元, 同比分别增长 30.7%和 52.5%, 全国市场占有率达到 1.35%。报告期末预收账款达 515 亿元, 同比增长 73%, 相当于 2010 年结算收入的 143%, 提前锁定 2011 年度公司业绩。每股预收款 11.2 元, 所有地产股中最高。

➤ 2011 年公司开发投资增速放缓, 预计新开工微增, 推盘量增长 30%

报告期货币资金为 191 亿元, 短期债务合计 73.33 亿元, 占金融机构借款的 12.51%, 较上年度的 14.02%下降 10.8%, 短期资金无忧。2011 年公司计划房地产直接投资总额 812 亿元, 增长 8.8%, 增速明显放缓。预计公司新开工速度也会有所放缓。我们预计推盘量增长 30%, 推盘结构上, 二、三线城市占比更高, 预计 2011 年销售额为 800 亿元左右。商业地产经营力度加大, 2010 实现经营收入突破 5 亿元, 预计 2011 年会小幅增长。

➤ 关注未来公司股价三大催化因素

1、继续在潜力突出的二、三线城市公司精耕细作, 销售保持快速增长; 2、形成商业地产各类产品系列, 目前在建拟建的经营的物业为 150 万平方米, 其中正在营业的为 50 万平方米, 未来规划为持有型物业投资比率占到 30%左右; 3、养老地产与旅游地产开发投资取得实质性进展。

三、公司合理估值为 16.95-22.20 元, 维持“推荐”评级

按照 2010 年总股本计算, 预计公司 2011-2012 年每股收益分别为 1.47 元、1.68 元, 对应 2011 年 PE9x、8x, RNAV 值为 16.95 元, 结合 PE 估值与 RNAV 估值, 公司合理价值为 16.95 元-22.20 元, 维持“推荐”评级。

四、风险提示

受房地产调控政策影响, 公司销售进度或低于预期。

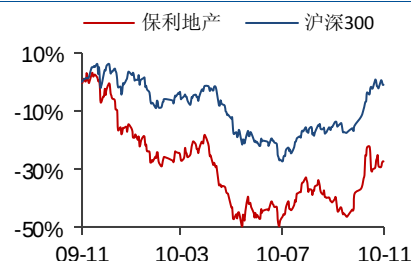
民生证券研究所

分析师: 王新亮
 执业证书编号: S0100511010005
 电话: (8610)8512 7648
 Email: wangxinliang@mszq.com

分析师: 赵若琼
 执业证书编号: S0100511010006
 电话: (8610)8512 7648
 Email: zhaoruojiong@mszq.com

地址: 北京市东城区建国门内大街 28 号
 民生金融中心 A 座 16 层 100005

一年该股与沪深 300 走势比较



交易数据 (2011-3-01)

收盘价 (元)	12.80
近 12 个月最高/最低	21.05/9.98
总股本 (百万股)	4,575.64
流通股本 (百万股)	4,494.79
流通股比例%	98.23%
总市值 (亿元)	585.68
流通市值 (亿元)	575.33

相关研究

1、《保利地产调研报告: 销售增长可持续, 保持较强进取心》2010.11.04

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E
一、营业总收入	22,987	35,894	52,350	62,820
减：营业成本	14,524	23,645	34,028	41,461
营业税金及附加	2,536	3,584	5,235	6,282
销售费用	591	803	1,309	1,571
管理费用	457	573	1,047	1,256
财务费用	(66)	(102)	0	0
资产减值损失	(274)	9	200	200
加：投资收益	2	42	40	40
二、营业利润	5,220	7,424	10,572	12,090
加：营业外收支净额	159	(20)	0	0
三、利润总额	5,379	7,405	10,572	12,090
减：所得税费用	1,371	1,899	2,643	3,022
四、净利润	4,008	5,505	7,929	9,067
归属于母公司的利润	3,519	4,920	6,739	7,707
五、基本每股收益 (元)	1.06	1.08	1.47	1.68
主要财务指标				
项目	2009A	2010E	2011E	2012E
EV/EBITDA	/	/	17.51	16.28
成长能力:				
营业收入同比	48.1%	56.2%	45.8%	20.0%
营业利润同比	36.1%	42.2%	42.4%	14.4%
净利润同比	31.7%	37.4%	44.0%	14.4%
营运能力:				
应收账款周转率	68.35	68.10	76.29	72.73
存货周转率	0.46	0.42	0.41	0.41
总资产周转率	0.32	0.30	0.29	0.29
盈利能力与收益质量:				
毛利率	36.8%	34.1%	35.0%	34.0%
净利率	15.3%	13.7%	12.9%	12.3%
总资产净利率 ROA	5.6%	4.5%	4.4%	4.1%
净资产收益率 ROE	18.8%	18.7%	26.2%	27.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.31	2.13	1.88	1.86
资产负债率	70.0%	79.0%	76.9%	75.6%
长期借款/总负债	32.2%	39.1%	31.4%	29.6%
每股指标 (元)				
每股收益	0.81	1.08	1.47	1.68
每股经营现金流量	(0.47)	(6.36)	(1.11)	(2.81)
每股净资产	10.99	9.10	6.24	8.23

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	15,228	19,151	12,348	18,630
应收票据	5	0	0	0
应收账款	467	587	785	942
预付账款	12,235	13,371	23,624	28,396
其他应收款	470	3,664	1,047	1,256
存货	60,099	109,898	146,318	161,699
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	88,504	146,672	184,123	210,923
长期股权投资	246	937	1,437	1,937
固定资产	206	323	326	328
在建工程	0	0	0	0
无形资产	7	9	8	7
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1,327	5,656	1,771	2,272
资产总计	89,831	152,328	185,894	213,195
短期借款	308	450	15,775	32,899
应付票据	1	8	0	0
应付账款	2,721	4,210	6,806	8,292
预收账款	29,830	51,544	85,069	82,922
其他应付款	2,377	6,874	2,500	2,000
应交税费	(975)	(1,478)	(2,156)	(2,587)
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	38,234	68,897	107,993	123,527
长期借款	20,250	47,029	49,529	52,029
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	20,250	47,029	49,529	52,029
负债合计	62,869	120,308	157,523	175,556
股本	3,520	4,576	4,576	4,576
资本公积	14,282	13,280	13,280	13,280
留存收益	420	476	7,215	14,922
少数股东权益	1,873	2,311	3,500	4,860
所有者权益合计	26,962	32,020	28,571	37,638
负债和股东权益合计	89,831	152,328	186,094	213,195
现金流量表				
项目 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流量	(1,145)	(22,370)	(5,086)	(12,862)
投资活动现金流量	(403)	(1,857)	(480)	(480)
筹资活动现金流量	11,306	28,133	17,825	19,624
现金及等价物净增加	9,758	3,904	12,259	6,282

分析师与行业专家简介

王新亮，房地产行业分析师，经济学硕士，曾在房地产公司从事投资管理工作2年，熟悉房地产项目运作流程，对房地产实务有深入了解。2008年6月加入民生证券，从事房地产行业研究工作。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008年加入民生证券。擅长估值模型建立，从数据出发对行业与公司基本面分析，负责地产行业与公司研究，估值模型建立与更新。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹璠	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	13811008335	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。