

保利地产(600048)年报点评

— 增长在不知不觉中持续

金融/房地产开发

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 1 日

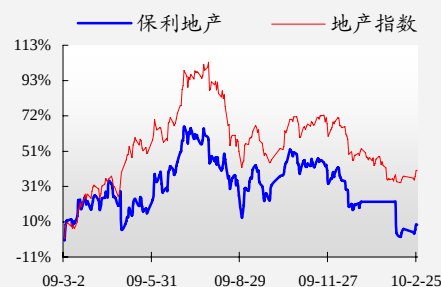
投资要点:

- 事项: 2010 年 3 月 1 日, 保利地产公布了 2010 年年度报告。公司全年实现营业收入 358.94 亿元, 同比增长 56.15%; 实现归属于母公司所有者的净利润 49.2 亿元, 同比增长 39.80%, 加权平均净资产收益率 18.02%, 每股收益由 0.81 元提高到 1.08 元。公司提出了每 10 股派发现金红利 2.13 元 (含税), 并以资本公积金每 10 股转增 3 股分红预案。
- 公司签约销售业绩继续保持较高增长, 并继续领先于行业整体平均水平。
- 2010 年, 保利地产的新开工面积较上年大幅增长了 77%, 较 2010 年签约销售面积增长了 45%, 并高于新开工面积 800 万平方米的年初计划, 为公司未来 2 年的业绩增长打下基础。
- 2010 年公司土地储备水平再度实现了跨越式增长, 当期新增土地储备权益容积率建筑面积 1441 万平方米, 再创历史新高。
- 2010 年公司的销售毛利率和销售净利率企稳回升, 预计未来 2 年会稳步提高。
- 公司预收账款余额为 515.4 亿元, 高于 2010 年全年的结算收入的 44%, 并高于公司 2011 年的预测结算收入, 因此公司 2011 和 2012 年的业绩增长有足够的保障。
- 截止 2010 年底公司的带息债务合计 586 亿元, 其中长期借款占比高达 80%; 而且, 公司期末货币资金余额为 452 亿元, 短期之内基本无还款压力, 债务结构非常稳健。
- 我们对公司未来 2 年的业绩预测为 2011 年每股收益为 1.44 元, 2012 年每股收益为 1.93 元, 并维持谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	2,298,700	48.10	351,923	57.19	1.06		11.7	
2010	3,571,031	55.35	490,535	39.39	1.08		11.5	
2011E	4,270,000	19.62	658,092	34.13	1.44		8.6	
2012E	5,764,540	35.02	882,177	35.00	1.93		6.4	

走势图



市场数据

2010-2-28

收盘价:	12.37 元
52 周最高价:	30.90 元
52 周最低价:	9.98 元
平均持仓成本:	13.16 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	351,972
流通 A 股 (万股):	351,972
每股收益 (元):	1.08
每股净资产 (元):	6.49
每股经营现金流 (元):	(4.89)
市净率:	1.91

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)6336 7000 - 259

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、事项：公司公布2010年度报告

2010年3月1日，保利地产公布了2010年年度报告。公司全年实现营业收入358.94 亿元，同比增长56.15%；实现归属于母公司所有者的净利润49.2 亿元，同比增长39.80%，加权平均净资产收益率18.02%，每股收益由0.81 元提高到1.08 元。公司提出了每10 股派发现金红利2.13 元（含税），并以资本公积金每10 股转增3 股分红预案。

二、评论：

1、公司签约销售业绩继续保持较高增长，并继续领先于行业整体平均水平。

2010年，政府对国内房地产市场的宏观调控走向深入，当年全国商品房销售面积和销售金额由上年的同比增加42%以及75%下降到2010年的同比增加10.1%和18.3%。但保利地产2010年共实现销售签约面积 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%，明显高于行业平均水平，宏观调控对象万科和保利这样的有雄厚资金实力的公司应该说是提高市场份额的最好机会。

附表 1：保利地产近 3 年销售及增速

年份	销售面积(万 m2)	增幅	销售金额（亿）	增幅
2005	69.1	#	42.68	#
2006	123	78%	83.65	96%
2007	199.6	62%	170.4	104%
2008	258.49	29%	205.11	20%
2009	527	104%	434	112%
2010	688.39	31%	661.6	53%

数据来源：东北证券整理

2、新开工面积大幅增长

2010年，保利地产的新开工面积较上年大幅增长了77%，较2010年签约销售面积增长了45%，并高于新开工面积800万平方米的年初计划。新开工面积的大幅增加，一方面是年内出于补库存的需要，另一方面，也为公司未来2年的业绩增长打下基础。

附表 2：保利地产近 3 年新开工及竣工面积

名称	新开工面积(万 m2)	增幅	竣工面积（亿）	增幅	结算面积（亿）
2005	89.66	#	60	#	*
2006	237.6	165%	87.7	46%	73.2
2007	410.7	73%	171	95%	110
2008	456	11%	285	67%	193
2009	564	24%	377	32%	275
2010	1000	77%	458	22	440

数据来源：东北证券整理

3、2010年公司土地储备水平再度实现了跨越式增长

2010年，保利地产继续保持了较高的新增土地规模和水平，当期新增土地储备项目45个，新增土地储备权益容积率建筑面积1441万平方米，并超出2009年的新增土地储备规模。截止2010年底，公司拥有土地储备中可结算的土地资源建筑面积高达4195万平方米，按2010年的签约建筑面积688万平方米简单计算，足够公司未来6年的开发需求。这一方面体现了公司较强的融资能力，另一方面也体现出公司对房地产行业中长期坚定看好的信心。公司全年新进福州、厦门、珠海、中山、东莞、嘉兴、绍兴、无锡、连云港、常州、南通、营口等12个城市，完成所有沿海一线城市的布局，强化了珠三角和长三角的战略布点，开启了以现有中心城市全面辐射周边经济发达二、三线城市的新局面。

附表3：保利地产近几年新增项目情况

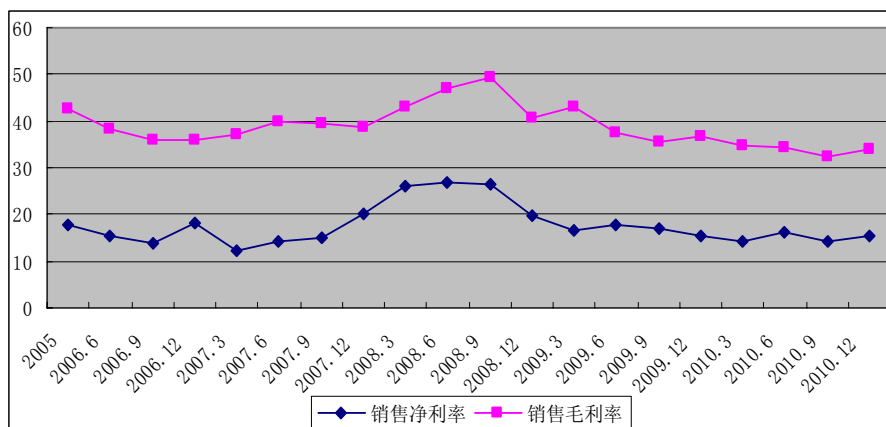
年份	新项目数量(个)	新项目可建面积(万 m2)
2006	11	311
2007	21	639.6
2008	12	594
2009	38	1338
2010	45	1441

数据来源：东北证券整理

4、财务情况分析

从毛利率水平来看，2010年公司的毛利率达到34.13%，虽较上年相比略有下降，但已显示出触底回升的态势。由于2009年和2010年全国房地产销售价格大幅上涨，预计未来几年公司的毛利率和销售净利率水平将会稳步提升。但由于土地成本也大幅提高，因此毛利率水平提升有限。

附图1：保利地产销售毛利率和净利率变动情况



数据来源：东北证券整理

期末，公司预收账款余额为515.4亿元，较年初增加73%，已经高于2010年全年的结算收入的44%，并高于我们预测的公司2011年的结算收入，因此公司在2011和2012年的业绩增长已经具有足够的安全保障。

从公司负债来看，公司不断以长期贷款置换短期内到期贷款，优化负债期限结构，释放短期偿债压力，降低资金风险；年末短期债务合计 73.33 亿元，占金融机构借款（含

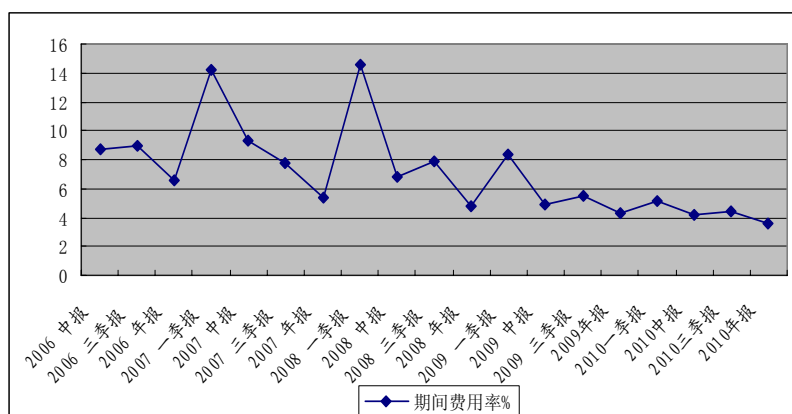
公司债)比例从上年度的 14.02%降到本年的 12.51%,短期偿债压力进一步降低。截止2010年底公司的带息债务合计586亿元,其中长期借款占比高达80%;而且,公司期末货币资金余额为452亿元,短期之内基本无还款压力,债务结构非常稳健。虽然,公司在新开工面积和增加土地储备方面仍然是大刀阔斧,但值得放心的是公司在短期偿债能力方面依然无后顾之忧。

附表 4: 保利地产近 4 年财务数据对比

名称	2005	2006	2007	2008	2009	2010
销售毛利率	42.56	35.82	38.50	40.80	36.81	34.13
销售净利率	17.71	18.21	20.06	19.61	15.31	15.33
期间费用率	8.34	6.59	5.32	4.77	4.26	3.55
预收账款(亿)	20	49.22	109.4	97.99	298.3	515.4
预收占收入比	85%	122%	135%	63%	130%	144
货币资金(亿)	7.14	9.21	46.26	54.70	152.27	451.8

数据来源: 东北证券整理

附图2: 保利地产期间费用率变动情况



数据来源: 东北证券整理

5、盈利预测及投资评级

我们对公司未来2年的业绩预测为2011年每股收益为1.44元,2012年每股收益为1.93元,并维持推荐的投资评级。

附表 6: 公司损益表及预测 (单位: 万元, 万股)

	2007 A	2008 A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入	811,523.49	1,551,990.11	2,298,660.00	35,894,117,625.86	4,270,000.00	5,764,540.00
营业收入	811,523.49	1,551,990.11	2,298,660.00		4,270,000.00	5,764,500.00
二、营业总成本	626,988.02	1,177,903.01	1,776,775.00	28,511,658,213.57	3,237,700.00	4,380,904.00
营业成本	499,109.91	918,823.09	1,452,406.00	23,645,483,609.23	2,647,400.00	3,573,990.00
营业税金及附加	83,949.26	154,595.99	253,643.00	3,584,210,849.87	384,300.00	530,334.00
销售费用	25,559.55	46,240.29	59,078.00	802,836,864.37	122,000.00	161,300.00
管理费用	20,820.61	31,120.75	45,672.00	572,539,028.61	84,000.00	115,280.00
财务费用	-3,193.38	-3,321.64	-6,600.00	-102,416,311.90	-	-
资产减值损失	742.07	30,444.54	-27,406.00	9,004,173.39	-	-
三、其他经营收益						
公允价值变动	103.05	-115.26	-		-	-
投资净收益	20,746.15	9,708.97	-	42,002,079.37	-	-
四、营业利润	205,384.67	383,680.80	522,030.00	7,424,461,491.66	1,032,300.00	1,383,636.00
加: 营业外收入	35,575.20	19,685.35	19,474.00	30,206,790.23	-	-
减: 营业外支出	650.86	1,037.67	3,600.00	50,093,632.03	-	-
五、利润总额	240,309.01	402,328.48	537,905.00	7,404,574,649.86	1,032,300.00	1,383,636.00
减: 所得税	77,482.00	97,961.32	137,132.00	1,899,296,529.47	258,075.00	345,909.00
六、净利润	162,827.01	304,367.17	400,773.00	5,505,278,120.39	774,225.00	1,037,727.00
减: 少数股东损益	13,918.21	80,481.03	48,850.00	585,294,122.02	116,133	155,550
归属于母公司所有者的净利润	148,908.80	223,886.14	351,923.00	4,919,983,998.37	658,092.00	882,177.00
七、每股收益:						
总股本(万股)	122,617	245,234	351,972		458000	458000
每股收益(元)	1.30	0.91	1.06	1.08	1.44	1.93

数据来源: 东北证券整理

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。