

保利地产(600048)投资者交流会纪要

调控新政下一线地产股更显投资价值

金融/房地产开发

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 3 月 23 日

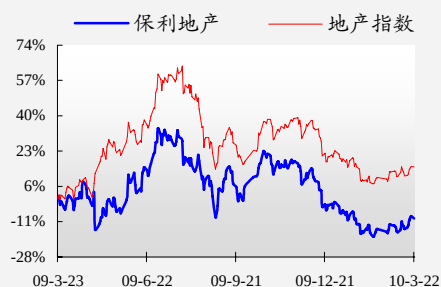
投资要点:

- 公司目前的客户结构中, 65%为首次置业者, 82%为自住型客户, 而新政对改善型需求的影响相对较大。房地产调控新政确实已经使市场开始冷静, 但对一线地产公司的影响应该是在可控范围之内。
- 一线地产公司在获取土地资源方面的优势是其他公司难以企及的。2010 年, 公司通过竞价获取的土地仅占公司总获取量的 22%, 有效地避免了在市场上高价拿地, 并降低了土地成本。
- 公司的资金优势明显, 足以应对较差的市场环境。公司 2011 年销售回款预计在 500 亿元以上, 今年 1、2 月份公司已新获得贷款 116.8 亿元, 有 200 亿元银行贷款已或审批可随时提取, 并且还有 400 亿元的信贷空间。公司 2011 年在资金上足以应对, 而且公司的平均贷款利率仅比基准利率上浮 1.64 个百分点, 在资金成本上远低于中小型地产公司。
- 公司认为, 中国的城镇化发展使未来 10-20 年房地产开发商依然大有可为。公司规划在 2011-2015 年里实现再造一个保利的战略目标。公司 2011 年的经营目标是: 市场份额不下降, 经营业绩有增长, 每股收益不摊薄。
- 公司已经在广州、北京等地参与了几个保障房项目, 2011 年计划参加 5 个保障房项目。公司对参与保障房建设的态度与万科类似, 也是积极参与, 以尽到企业的社会责任, 不以利润最大化为目的, 同时也不能亏损, 做到对股东负责。
- 我们认为, 一线地产公司拥有资金和成本的决定优势, 宏观调控下大公司应该更具投资价值和成长的确定性。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		--	
2010	3,571,031	55.35	490,535	39.39	1.08		11.8	
2011E	4,270,000	19.62	658,092	34.13	1.44		8.9	
2012E	5,764,540	35.02	882,177	35.00	1.93		6.6	

走势图



市场数据

2010-3-23

收盘价:	12.79 元
52 周最高价:	30.90 元
52 周最低价:	9.98 元
平均持仓成本:	13.04 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):	1.07
每股净资产 (元):	6.49
每股经营现金流 (元):	-4.89
市净率:	1.97

分析师: 高建

执业证书编号: S05500511020011

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

2011年3月22日，我们参加了保利地产举办的2010年度投资者交流会暨2010年业绩推介会。在政府宏观调控愈加严厉的形势下，地产公司目前究竟状况如何？我们认为这次会议会给出部分答案。

●地产公司目前的销售情况如何？

公司目前的客户结构中，65%为首次置业者，82%为自住型客户，而新政对改善型需求的影响相对较大。2月份，公司的所有楼盘的周来访量下降至2500组/每周，目前已经回升至正常水平即7000组/周。2011年春节后，公司共有16个项目开盘，开盘当日的平均去化率为68%，大大低于前2年90%-100%的较高去化率水平。而行业内认可的最好的首日去化率为70%左右。这说明，房地产调控新政确实已经使市场开始冷静，但对一线地产公司的影响应该是在可控范围之内。

●一线地产公司在获取土地资源方面的优势是其他公司难以企及的。

2010年，公司通过竞价获取的土地仅占公司总获取量的22%，公司通过概念地产、参与土地一级整理落实用地、通过股权收购等方式获得了大量土地资源，有效地避免了在市场上高价拿地，并降低了土地成本，这种成本优势是中小地产公司所难以做到的。

●公司的资金优势明显，足以应对较差的市场环境。

截止2010年底，公司有短期有息负债73亿元，长期借款513亿元，尚未支付的低价款仅余83亿元。而公司2011年销售回款预计在500亿元以上，今年1、2月份公司已新获得贷款116.8亿元，有200亿元银行贷款已或审批可随时提取，并且还有400亿元的信贷空间；2010年，公司成立了信保房地产投资基金公司，是国内仅有的在国家发改委备案的二家房地产基金管理公司之一，预计2011年基金公司的融资规模达到60-100亿元；另外，公司大股东已决定给予公司40亿元借款和40亿元担保的额度空间。公司2011年在资金上足以应对，而且公司的平均贷款利率仅比基准利率上浮1.64个百分点，在资金成本上远低于中小型地产公司。

●公司对房地产市场的走势是如何预判的？

公司管理层认为，本轮房地产市场的调整不同于2008年，2008年是受金融危机的影响，表现形式为骤冷；而这次却是温水煮青蛙式的调整，企业一定要保持清醒的头脑，要准备迎接市场的挑战。公司不惧怕调控，并将抓住每一次调控所带来的机遇，壮大自己的实力。我们认为，公司管理层确实能够做到高瞻远瞩，冷静、提前地应对市场的变化，这在历次的市场调整中也已经得到证明。

●公司对房地产市场的长期走势及自身发展如何看？

公司认为，中国的城镇化发展是不以人的意志为转移的，未来10-20年房地产开发商依然大有可为。保利地产用不到20年的时间做到市场占有率仅为1.36%，离香港那样集中化的阶段还很早，未来的市场空间非常大。目前，中国的企业大鳄很多，保利目前还很渺小，并有信心在未来也成为一家企业大鳄，公司规划在2011-2015年里实现再造一个保利的战略目标。

保利地产在2011年的经营目标是：市场份额不下降，经营业绩有增长，每股收益不摊薄。我们认为，做到公司这点是毋庸置疑的。

●公司参与保障房建设的情况

公司已经在广州、北京等地参与了几个保障房项目，2011年计划参加5个保障房项目。公司对参与保障房建设的态度与万科类似，也是积极参与，以尽到企业的社会责

任，不以利润最大化为目的，同时也不能亏损，做到对股东负责。

●**盈利预测和投资评级：**

我们认为，一线地产公司拥有资金和成本的决定优势，宏观调控下大公司应该更具投资价值 and 成长的确定性。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。

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。