

保利地产 (600048) 一季报点评

销售增速继续高于行业水平，未来发展后劲十足

金融/房地产开发

推荐

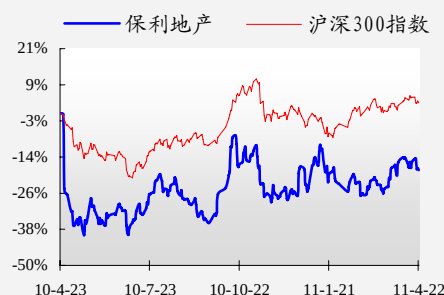
维持评级

发布时间：2011 年 4 月 24 日

投资要点：

- 2011 年 1-3 月，公司实现营业收入和净利润分别为 36.07 亿元和 7.02 亿元，分别同比增长-11.05%和 28%。每股收益为 0.15 元，每股净资产达到 6.43 元，加权净资产收益率 2.37%，比去年同期略增加 0.2 个百分点。公司收入下降而净利润提高，主要是由于结算不均衡所致，今年一季度结算项目毛利率比去年高 15 个百分点。
- 一季度，公司的销售继续保持较高的增长速度，远远高于行业增长水平。公司报告期内累计实现销售面积 132.03 万平方米，销售金额 140.15 亿元，同比分别增长 30%和 72.39%，低于行业龙头万科 144.6%和 135.3%的增长水平，但仍远高于全国商品房销售面积及销售金额 14.9%和 27.3%的增幅。这显示出，在行业调整时期，龙头公司的市场份额在持续得到持续提升。
- 公司一季度新拓展开发项目 10 个，新增按容积率计算规划建筑面积约 329 万平方米，与万科基本持平，2010 年全年保利地产新拓展项目可建建筑面积为 1441 万平方米；合计支付地价 127.5 亿元，高于万科一季度 100 亿元的土地支出水平。公司在销售回款低于万科的情况下，土地支出水平却高于万科，说明公司在发展战略上仍然较万科更为进取。
- 一季度，公司新开工面积 320.31 万平方米，比去年同期增长 154.66%，与万科在一季度实现开工面积 346 万平方米基本持平。显示出公司无论从土地储备上还是新开工面积上都在行业龙头靠拢。
- 截至 3 月底，公司账面预收账款继续增加，金额合计达到 620 亿元，比 2010 年底增加了 105 亿元，已经高于我们预测的 2011 年全年结算收入的近 150%，公司未来 2 年的业绩高速增长有充足的保障。
- 截至 3 月底，公司持有现金 155.74 亿，较年初的 191.51 亿元下降了 35.77 亿元，但仍远高于短期借款和一年内到期的非流动负债即 104.6 亿元。同时，公司虽然一季度虽然继续保持了较高土地储备支出，但仍然低于一季度销售回款，公司依然维持着较好的财务平衡，加上公司仍然有较多的银行信贷额度空间可以利用，公司在 2011 年的财务状况无忧。
- 我们维持对公司未来 2 年的业绩预测，即 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。

走势图



市场数据

2010-4-22

收盘价:	13.71 元
52 周最高价:	16.59 元
52 周最低价:	9.98 元
平均持仓成本:	13.26 元

基本数据

2011Q1

总股本 (万股):	351,972
流通 A 股 (万股):	351,972
每股收益 (元):	0.15
每股净资产 (元):	6.43
每股经营现金流 (元):	-2.43
市净率:	2.13

分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: gaoj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

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		12.9	
2010	3,571,031	55.35	490,535	39.39	1.08		12.7	
2011E	4,270,000	19.62	658,092	34.13	1.44		9.5	
2012E	5,764,540	35.02	882,177	35.00	1.93		7.1	

附表：公司损益表及预测（单位：万元，万股）

	2007 A	2008 A	2009A	2010	2011E	2012E
一、营业总收入	811,523.49	1,551,990.11	2,298,660.00	3,589,411.86	4,270,000.00	5,764,540.00
营业收入	811,523.49	1,551,990.11	2,298,660.00	3,589,411.86	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	2,851,165.82	3,237,700.00	4,380,904.00
营业成本	499,109.91	918,823.09	1,452,406.00	2,364,548.36	2,647,400.00	3,573,990.00
营业税金及附加	83,949.26	154,595.99	253,643.00	358,421.08	384,300.00	530,334.00
销售费用	25,559.55	46,240.29	59,078.00	80,283.68	122,000.00	161,300.00
管理费用	20,820.61	31,120.75	45,672.00	57,253.90	84,000.00	115,280.00
财务费用	-3,193.38	-3,321.64	-6,600.00	-10,241.63	-	-
资产减值损失	742.07	30,444.54	-27,406.00	900.41	-	-
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	-	4,200.21	-	-
四、营业利润	205,384.67	383,680.80	522,030.00	742,446.14	1,032,300.00	1,383,636.00
加：营业外收入	35,575.20	19,685.35	19,474.00	3,020.68	-	-
减：营业外支出	650.86	1,037.67	3,600.00	5,009.36	-	-
五、利润总额	240,309.01	402,328.48	537,905.00	740,457.46	1,032,300.00	1,383,636.00
减：所得税	77,482.00	97,961.32	137,132.00	189,929.65	258,075.00	345,909.00
六、净利润	162,827.01	304,367.17	400,773.00	550,527.81	774,225.00	1,037,727.00
减：少数股东损益	13,918.21	80,481.03	48,850.00	58,529.41	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	491,998.40	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。