

保利地产(600048)三季报点评

—— 新开工面积大幅增长
金融/房地产开发

投资要点：

- 1-9 月公司实现营业收入 218.14 亿元，同比增长 26.20%；实现归属于母所有者的净利润 34.67 亿元，同比增长 51.29%，每股收益为 0.58 元，加权平均净资产收益率 11.25%，同比增加了 2.44 个百分点。
- 前三季度，公司的销售情况保持平稳增长。其中，1-9 月累计实现房地产销售签约面积 499.28 万平方米，销售签约金额 572.75 亿元，比去年同期分别增长 3.41% 和 38.36%，与万科销售金额增速相当。预计公司全年实现销售金额至少 10% 以上的增长还是有保障的。
- 2011 年 1-9 月，保利地产暂时放缓了新增土地规模和水平，当期新增土地储备项目 20 个，新增权益可建建筑面积 657 万平方米，分别占到去年全年的 45% 和 44%。截止 2011 年 9 月底，公司拥有的在建拟建项目达到 155 个，规划容积率面积 6102 万平方米，项目可结算资源为 4900 万平方米，已足够公司 4-5 年开发所需。
- 今年 1-9 月，保利地产的新开工面积达到 1061 万平方米，较上年大幅增长近 64%，并已超过 2010 年全年 1000 万平方米的水平，并已基本接近万科今年前三季度的新开工面积 1139 万平方米。这是公司在 2010 年新开工面积同比增长 77% 的基础上实现的，因此可以看出，公司对未来快速成长的信心和实现弯道超车的意图。新开工面积的连续大幅增加，显示出经过 2008 和 2009 年的主动调整后，公司将进入新一轮的快速增长阶段。
- 截止 9 月底，公司预收账款余额高达 795 亿元，较年初 515 亿元大幅增长 280 亿元，已经可以完全覆盖我们预计的 2011 年结算收入水平，为今、后二年业绩继续稳定增长提供充分的资源保障。
- 截止 9 月底，公司账面货币资金余额 220 亿元，明显高于短期有息负债的总和 124 亿元，且有息负债中 82% 为长期负债，财务结构合理，短期内无现金流周转之忧。
- 今年 1-9 月，公司经营现金净流出 67 亿元，并已经连续 5 年以上保持经营现金净流出状态，而万科已是连续 2 年实现经营现金净流入。这表明公司近年来始终是以跨越周期的方式实现扩张，其背后所依靠的正是大股东的支持以及公司强大的融资能力。公司已经申请发行 40 亿元的中期票据，其发行进展低于预期，如果发行成功将为公司提供新的发展动力和财务安全保障。
- 我们维持前期对公司的业绩预测，即：2011 年每股收益为 1.11 元；2012 年每股收益为 1.48 元，同时维持推荐的投资评级。

业绩预测：

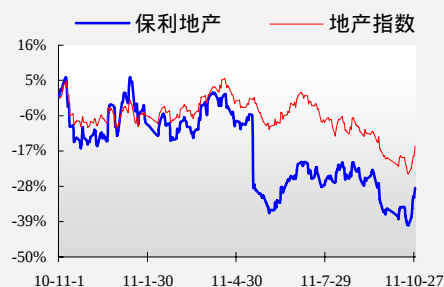
	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2010	3,571,031	55.35	490,535	39.39	1.08		9.4	
2011E	4,270,000	19.62	658,092	34.13	1.11		9.2	
2012E	5,764,540	35.02	882,177	35.00	1.48		6.9	

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 31 日

走势图



市场数据

2011-10-28

收盘价：	10.17 元
52 周最高价：	15.49 元
52 周最低价：	8.42 元
平均持仓成本：	10.32 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	594,833
流通 A 股（万股）：	594,833
每股收益（元）：	0.58
每股净资产（元）：	5.42
每股经营现金流（元）：	-1.12
市净率：	1.88

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

附表：公司损益表及预测（单位：万元，万股）

	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入	2,298,660.00	3,589,411.76	4,270,000.00	5,764,540.00
营业收入	2,298,660.00		4,270,000.00	5,764,500.00
二、营业总成本	1,776,775.00	2,851,165.82	3,237,700.00	4,380,904.00
营业成本	1,452,406.00	2,364,548.36	2,647,400.00	3,573,990.00
营业税金及附加	253,643.00	358,421.08	384,300.00	530,334.00
销售费用	59,078.00	80,283.69	122,000.00	161,300.00
管理费用	45,672.00	57,253.90	84,000.00	115,280.00
财务费用	-6,600.00	-10,241.63		
资产减值损失	-27,406.00	900.42		
三、其他经营收益				
公允价值变动				
投资净收益		4,200.21		
四、营业利润	522,030.00	742,446.15	1,032,300.00	1,383,636.00
加：营业外收入	19,474.00	3,020.68	-	-
减：营业外支出	3,600.00	5,009.36	-	-
五、利润总额	537,905.00	740,457.46	1,032,300.00	1,383,636.00
减：所得税	137,132.00	189,929.65	258,075.00	345,909.00
六、净利润	400,773.00	550,527.81	774,225.00	1,037,727.00
减：少数股东损益	48,850.00	58,529.41	116,133	155,550
归属于母公司所有者的净利润	351,923.00	491,998.40	658,092.00	882,177.00
七、每股收益：				
总股本（万股）	351,972		594,800	594,800
每股收益(元)	1.06	1.08	1.11	1.48

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。