

房地产行业
公司点评报告

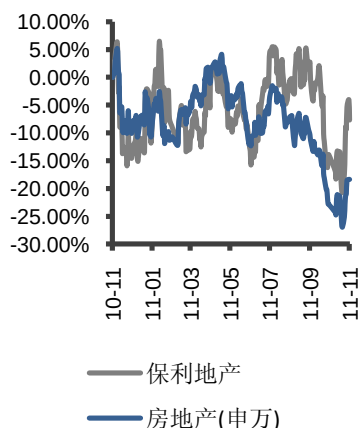
保利地产 (600048)

评级: 增持

业绩保增长、新开工积极

600048	保利地产
总股本(百万股)	5,948.3
流通股 A 股(百万股)	5,843.2
总市值(百万元)	59,185.9
当前股价(元)	9.95
52 周最低价(元)	8.4
52 周最高价(元)	15.5
近 1 个月绝对涨跌幅 (%)	7.6
近 6 个月绝对涨跌幅 (%)	0.0

相对股价表现:



相关研究:

- ❖ 保利地产公布 2011 年第三季度报告, 1-9 月, 公司实现营业总收入 218 亿元, 净利润 34.67 亿元, 分别同比增长 26.2%、51.3%。实现基本每股收益 0.58 元。
- ❖ 利润率较去年同期上升。三季度, 公司结算毛利率 39.9%, 净利率 16.4%, 分别较去年同期上升 7.5 个百分点、2 个百分点, 主要系公司今年结算项目为前期销售的广州保利中环广场等高毛利率项目。1) 公司今年上半年所拿 13 块地中 12 块以底价成交, 控制未来产品成本; 2) 三季度, 公司管理费用和销售费用占销售收入之比为 2.19%, 费用控制水平突出。因此, 我们预计公司未来净利润率将较 10 年有所上升, 维持 15% 以上, 我们的估值预测 14.8% 净利润率较为保守。
- ❖ 财务状况改善。三季度, 公司资产负债率为 80.74%, 扣除负债总额中高达 795 亿元的预收款项, 实际资产负债率 40.1%, 较去年同期下降 4.6 个百分点。负债总额中有息借款为 691.5 亿元, 净负债率为 125%, 较 11 年中期的净负债率 146% 有所下滑。三季度, 公司手持货币资金 220 亿元, 而短期借款及一年内到期流动负债为 125 亿元, 货币资金多余负债金额, 短期偿债压力小。
- ❖ 新开工积极, 销售增长。1-9 月公司新开工面积 1061 万平方米, 同比增长 63.48%, 与万科相比, 公司前三季新开工较积极。三季度, 公司实现房地产销售签约面积 499.3 万平方米, 销售签约金额 572.8 亿元, 比去年同期分别增长 3.41% 和 38.36%。
- ❖ 公司 795 亿的预售账款已锁定 11 年全年和 12 年上半年业绩, 业绩增长无忧, 预计今年全年销售 770 亿左右; 产品以普通住宅为主, 还包括部分区位较好、售价较高的商业项目, 在调控严格时期, 住宅与商业销售互补, 毛利率较 10 年低点也有望提高。保利地产作为行业龙头中增长业绩较确定的公司, 国企背景, 属于龙头企业中杠杆率较高的扩张型企业。行业总体面临宏观调控, 扩张型龙头公司更享行业集中度提高优势, 预计公司 11 年、12 年对应 EPS 为 1.09 元, 1.31 元, 给予公司增持评级。

房地产行业研究小组
张帆
SAC 执业证书编号:
S0120511030001

联系人: 陈利
8621-68761616-8552
chenli@tebon.com.cn

主要财务信息 (以 11 月 1 日股价计算)

项目/年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	22,986.6	35,894.1	47,200.8	56,404.9	69,096.0
增长率(%)	48.1%	56.2%	31.5%	19.5%	22.5%
营业利润(百万元)	5,220.3	7,424.5	9,369.9	11,279.6	12,651.7
增长率(%)	36.1%	42.2%	26.2%	20.4%	12.2%
净利润(百万元)	4,007.7	5,505.3	6,966.5	8,386.4	9,406.5
增长率(%)	57.2%	39.8%	31.7%	20.4%	12.2%
EPS(基本, 元)	0.59	0.83	1.09	1.31	1.47
PE(X)	16.8	12.0	9.1	7.6	6.8
PB(X)	2.2	1.8	1.5	1.2	1.0
ROE	14.9%	17.2%	17.4%	17.5%	16.5%

利润表	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	35,894.1	47,200.8	56,404.9	69,096.0
减:营业成本	23,645.5	31,152.5	37,227.2	46,985.3
营业税费	3,584.2	4,720.1	5,640.5	6,909.6
销售费用	802.8	1,227.2	1,466.5	1,796.5
管理费用	572.5	944.0	1,156.3	1,451.0
财务费用	(102.4)	(213.0)	(365.2)	(698.1)
资产减值损失	9.0	0.0	0.0	0.0
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资和汇兑收益	42.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	7,424.5	9,369.9	11,279.6	12,651.7
加:营业外净收支	(19.9)	0.0	0.0	0.0
利润总额	7,404.6	9,369.9	11,279.6	12,651.7
减:所得税	1,899.3	2,403.4	2,893.2	3,245.2
净利润	5,505.3	6,966.5	8,386.4	9,406.5
EPS(基本,元)	0.83	1.09	1.31	1.47
营业收入增长率	56.2%	31.5%	19.5%	22.5%
营业利润增长率	42.2%	26.2%	20.4%	12.2%
净利润增长率	39.8%	31.7%	20.4%	12.2%
毛利率	34.1%	34.0%	34.0%	32.0%
营业利润率	20.7%	19.9%	20.0%	18.3%
净利润率	15.3%	14.8%	14.9%	13.6%
销售费用率	2.2%	2.6%	2.6%	2.6%
管理费用率	1.6%	2.0%	2.1%	2.1%
财务费用率	-0.3%	-0.5%	-0.6%	-1.0%
三费/营业收入	3.5%	4.1%	4.0%	3.7%
现金流量表	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	5,505.3	6,966.5	8,386.4	9,406.5
加:折旧和摊销	200.2	17.9	19.9	21.9
资产减值准备	9.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0
财务费用	17.8	24.9	(213.0)	(365.2)
投资收益	(42.0)	0.0	0.0	0.0
少数股东损益	585.3	487.7	587.0	658.5
营运资金的变动	(28,445.6)	(15,820.0)	3,330.3	(253.5)
经营活动产生现金流量	(22,369.9)	(8,560.9)	11,958.4	9,135.3
投资活动产生现金流量	(1,857.3)	(45.1)	(32.1)	(32.1)
融资活动产生现金流量	28,132.6	9,236.4	(24.7)	260.7

资产负债表	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	19151.4	18032.9	28846.8	37051.7
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
应收帐款	4251.4	3426.9	4095.2	5016.6
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0
预付帐款	13370.7	14928.3	16789.7	19138.9
存货	109898.1	149361.3	178486.8	218835.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0
流动资产总额	146671.7	185749.4	228218.4	280042.8
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	937.0	950.0	950.0	950.0
投资性房地产	4239.6	5500.0	6000.0	6500.0
固定资产	322.9	331.5	343.5	353.8
在建工程	0.0	0.6	1.0	1.2
无形资产	9.0	9.0	9.1	9.2
其他非流动资产	147.9	121.6	122.0	122.2
资产总额	152328.0	192662.2	235643.9	287979.1
短期借款	450.0	300.0	300.0	300.0
应付帐款	11083.0	7510.7	8975.3	11328.0
应付票据	7.8	0.0	0.0	0.0
预收账款	51544.3	79864.8	113707.7	155165.3
一年到期的非流动负债	6883.8	10000.0	10000.0	10000.0
其他流动负债	-1072.2	-1468.0	-1790.1	-2234.3
流动负债总额	68896.7	96207.6	131193.0	174559.0
长期借款	47029.4	52029.4	52029.4	52029.4
其他非流动负债	4381.6	4389.0	4389.0	4389.0
负债总额	120307.6	152625.9	187611.3	230977.4
归属于母公司股东权益	29709.3	37237.5	44646.9	52957.5
少数股东权益	2311.0	2798.7	3385.7	4044.2
负债与股东权益合计	152328.0	192662.2	235644.0	287979.1
ROE	17.2%	17.4%	17.5%	16.5%
ROA	3.6%	3.6%	3.6%	3.3%
资产负债率	79.0%	79.2%	79.6%	80.2%
资产负债率 (扣除预售账款)	45.1%	37.8%	31.4%	26.3%
货币资金/一年内到期的有息负债	261.1%	175.1%	280.1%	359.7%
每股净资产(元)	5.4	6.7	8.1	9.6
PE(X)	12.0	9.1	7.6	6.8
PB(X)	1.8	1.5	1.2	1.0

资料来源：公司公告，德邦证券研究所

请务必阅读正文后的免责条款部分

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive： 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数

中性 – In-Line： 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平

回避 – Cautious： 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy： 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持 – Outperform： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性 – Neutral： 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$

减持 – Sell： 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文后的免责条款部分