

保利地产(600048)一季报点评

一季度增收不增利，不改全年增长预期

金融/房地产开发

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 20 日

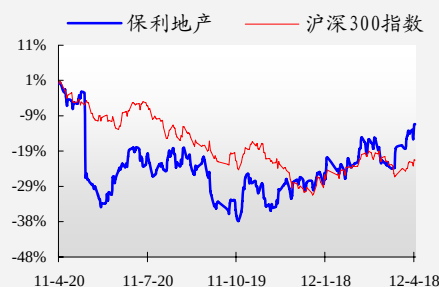
投资要点：

- 2012 年 1-3 月，公司实现营业收入 49.29 亿元，同比增长 36.40%；实现归属于母公司净利润 5.37 亿元，同比减少 23.52%，每股收益为 0.09 元。
- 公司一季度业绩增收未增利主要原因在于项目结算不均衡以及当期实际销售费用和结算收入不匹配所造成的。
- 保利地产今年一季度销售继续保持增长，高于行业平均水平和行业龙头企业万科的销售增速，其中，3 月份公司无论从单月销售面积还是销售金额上都达到公司经营史上的第二高的水平。
- 今年一季度，公司新开工面积 243.55 万平方米，比去年同期下降 23.96%，但公司 2011 年全年的新开工面积却达到 1503 万平方米，保持较高的新开工面积和在建面积，能够为公司在下一个行业扩张期时实现更快速的发展打下资源基础。
- 截止今年 3 月底，公司账面拥有货币资金 178 亿元，短期负债和一年内到期的非流动负债余额合计为 162 亿元，手握现金可以完全覆盖短期债务，财务风险仍在可控范围。
- 盈利预测及投资评级：我们维持对公司未来 2 年的业绩预测，即 2012 年每股收益为 1.45 元，2013 年每股收益为 1.85 元，并维持推荐的投资评级。
- 风险提示：房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡，都会使我们的业绩预测不达预期，提醒投资者注意投资风险。

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		14.7	
2011	4,703,622	31.71	623,100	33.28	1.10		11.1	
2012E	5,784,000	22.96	861,455	31.90	1.45		8.4	
2013E	7,519,200	30.00	1,102,168	27.95	1.85		6.6	

走势图



市场数据

2012-4-19

收盘价：	12.21 元
52 周最高价：	14.15 元
52 周最低价：	8.42 元
平均持仓成本：	10.77 元

基本数据

2012Q1

总股本（万股）：	594,833
流通 A 股（万股）：	594,833
每股收益（元）：	0.09
每股净资产（元）：	6.02
每股经营现金流（元）：	-0.55
市净率：	2.03

分析师：高建

执业证书编号：S0550511020011

TEL: (8621)20361169

FAX: (8621)20361159

Email: gaoj@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

2012年4月20日，保利地产公布了2012年一季报。公司1-3月实现营业收入49.29亿元，同比增长36.40%；实现归属于母公有净利润5.37亿元，同比减少23.52%，每股收益为0.09元，加权平均净资产收益率1.51%，同比下降了0.86个百分点。

公司一季度业绩增收未增利主要原因在于项目结算不均衡以及当期实际销售费用和结算收入不匹配所造成的。2012年一季度公司的毛利率为47.58%，远高于2011年全年37.2%的毛利率水平，但仍低于去年一季度50.2%的水平；同时由于今年一季度实现的签约金额已达149亿元，远高于结算收入49亿元的水平，造成一季度的销售期间费用率升至12.89%，大幅高于去年全年5.09%的水平。

今年一季度，公司实现签约面积143.89万平方米，同比增长8.98%；实现签约金额148.66亿元，同比增长6.07%。保利地产今年一季度销售继续保持增长，高于行业平均水平 and 行业龙头企业万科的销售增速，其中，3月份公司无论从单月销售面积还是销售金额上都达到公司经营史上的第二高的水平。

今年一季度，公司新开工面积243.55万平方米，比去年同期下降23.96%，但保利地产2011年全年的新开工面积却达到1503万平方米，较上年大幅增长了50%，同时已经高于万科2011年1448万平方米的新开工面积。这显示出保利地产在行业调整期时仍然没有忘记进取和追赶行业龙头的决心。保持较高的新开工面积和在建面积，能够为公司在下一个行业扩张期时实现更快速的发展打下资源基础。

今年一季度，保利地产总计获得3块土地使用权，合计规划容积率面积182万平方米，土地成本45亿元，全部采用合作方式进行开发。而万科一季度仅有1幅土地入账，规划容积率面积39.4万平方米，土地成本15亿元。由于市场销售情况刚刚有所好转，而且土地一级市场价格尚未有显著下降，因此，预计公司在土地储备方面仍然会继续保持谨慎的态度，静待抄底时机的到来。

截止今年3月底，公司账面拥有货币资金178亿元，短期负债和一年内到期的非流动负债余额合计为162亿元，手握现金可以完全覆盖短期债务，财务风险仍在可控范围。

盈利预测及投资评级：我们维持对公司未来2年的业绩预测，即2012年每股收益为1.45元，2013年每股收益为1.85元，并维持推荐的投资评级。

风险提示：房地产宏观调控的力度和时间超出预期或者公司业绩结算的不均衡，都会使我们的业绩预测不达预期，提醒投资者注意投资风险。

附表：保利地产盈利预测表

单位：万元，万股

	2008 A	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入	1,551,990.11	2,298,660.00	3,589,411.76	4,703,622.22	5,784,000.00	7,519,200.00
营业收入	1,551,990.11	2,298,660.00	3,589,411.76	4,703,622.22	5,784,000.00	7,519,200.00
二、营业总成本	1,177,903.01	1,776,775.00	2,851,165.82	3,705,394.29	4,392,994.00	5,765,309.00
营业成本	918,823.09	1,452,406.00	2,364,548.36	2,953,680.26	3,586,080.00	4,737,096.00
营业税金及附加	154,595.99	253,643.00	358,421.08	507,337.82	530,334.00	676,728.00
销售费用	46,240.29	59,078.00	80,283.69	125,253.27	161,300.00	201,625.00
管理费用	31,120.75	45,672.00	57,253.90	75,033.47	115,280.00	149,860.00
财务费用	-3,321.64	-6,600.00	-10,241.63	39,027.41	30,000.00	20,000.00
资产减值损失	30,444.54	-27,406.00	900.42	5,062.07	5,000.00	5,000.00
三、其他经营收益			4,200.21	-1,818.82		
公允价值变动净收益	-115.26	0.00			0.00	0
投资净收益	9,708.97	0.00	4,200.21	-1,818.82	0.00	0
四、营业利润	383,680.80	522,030.00	742,446.15	996,409.10	1,356,006.00	1,728,891.00
加：营业外收入	19,685.35	19,474.00	3,020.68	15,407.05	0.00	0.00
减：营业外支出	1,037.67	3,600.00	5,009.36	4,406.95	0.00	0.00
五、利润总额	402,328.48	537,905.00	734,416.11	1,007,409.21	1,356,006.00	1,728,891.00
减：所得税	97,961.32	137,132.00	183,604.03	270,689.16	339,001.50	432,222.75
加：未确认的投资损失						
六、净利润	304,367.17	400,773.00	550,527.81	736,720.05	1,017,004.50	1,296,668.25
减：少数股东损益	80,481.03	48,850.00	58,529.41	83,625.45	155,550.00	194,500.24
归属于母公司所有者的净利润	223,886.14	351,923.00	491,998.40	653,094.60	861,454.50	1,102,168.01
七、每股收益：						
总股本（万股）	245,234	351,972.00	458,000.00	594,833.00	594,833.00	594,834.00
每股收益(元)	0.91	1.00	1.07	1.10	1.45	1.85

数据来源：东北证券整理

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。