

保利地产 (600048)

房地产开发/房地产

发布时间: 2012-10-30

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

保利地产 2012 年三季报点评

-----财务状况持续改善

报告摘要:

背景情况: 2012 年 10 月 30 日, 保利地产公布了 2012 年三季报。公司 2012 年 1-9 月公司实现营业收入 313.07 亿元, 同比增长 43.52%; 实现归属于母公司所有者的净利润 38.20 亿元, 同比增长 10.21%, 每股收益 0.54 元, 加权平均净资产收益率 10.48%, 比上年同期减少了 0.77 个百分点。

点评:

前三季度公司销售业绩较好, 继续领先于行业整体平均水平。

今年 1-9 月, 保利地产共新增土地储备 11 块开发用地, 合计规划容积率建筑面积 523 万平方米, 支付地价 118 亿元, 土地储备方面保持谨慎。

毛利率水平稳中有降。

公司的财务状况持续改善, 在应对行业风险和保持增长速度方面, 公司表现的游刃有余。

我们对公司未来 3 年的业绩预测为: 2012 年每股收益为 1.21 元; 2013 年每股收益为 1.56 元; 2014 年每股收益为 1.80 元, 维持推荐评级。

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。

股票数据

2012-10-29

收盘价(元)	10.71
12个月股价区间(元)	8.75 ~ 14.90
总市值(百万元)	76,448
总股本(百万股)	7,138
A股(百万股)	7,138
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	17

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-2%	28%
相对收益	2%	3%	46%

相关报告

- 《保利地产 2012 年 9 月销售数据点评》
2012-10-16
- 《保利地产 2012 年 8 月销售数据点评》
2012-9-10
- 《保利地产 2012 年中报点评》
2012-8-23
- 《保利地产 2012 年 7 月销售数据点评》
2012-8-09

证券分析师: 高建

执业证书编号: S0550511020011
(021)20361169 gaoj@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	35,894	47,036	57,840	75,192	93,990
(+/-)%	56%	31%	23%	30%	25%
归属母公司净利润	5,505	7,367	10,245	13,042	15,129
(+/-)%	40%	33%	33%	28%	16%
每股收益(元)	1.08	1.10	1.21	1.56	1.80
市盈率	11.7	11.5	8.6	6.8	5.8
市净率	1.95	2.13	1.76	1.43	1.17
净资产收益率(%)	16.6%	18.5%	20.3%	21.1%	20.0%
股息收益率(%)	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
总股本(百万股)	4576	5948	7138	7138	7138

1. 背景情况

2012 年 10 月 30 日，保利地产公布了 2012 年三季报。公司 2012 年 1-9 月公司实现营业收入 313.07 亿元，同比增长 43.52%；实现归属于母公司所有者的净利润 38.20 亿元，同比增长 10.21%，每股收益 0.54 元，加权平均净资产收益率 10.48%，比上年同期减少了 0.77 个百分点。

2. 点评

2.1. 前三季度公司销售业绩较好，继续领先于行业整体平均水平

1-9 月公司累计实现签约面积 669.20 万平方米，同比增长 34.03%；实现签约金额 756.28 亿元，同比增长 32.04%，明显高于房地产行业平均增长水平。从全年来看，公司在今明二年有望实现销售额超千亿的目标。

2.2. 土地储备方面保持谨慎

今年 1-9 月，保利地产共新增土地储备 11 块开发用地，，合计规划容积率建筑面积 523 万平方米，支付地价 118 亿元，与万科前三季度新获取权益土地储备 148 亿元基本接近。由于下半年尤其是四季度是地方政府推地的主要时间段，因此，预计公司在土地储备方面会有一些表现，但由于地价保持高位，开发商大规模增加土地储备的时机仍未到来，开发商更多地是为了补库存，而不是为了扩张。

2.3. 毛利率水平稳中有降

从毛利率水平来看，前三季度公司的毛利率达到 38.46%，较上年同期相比下降 1.44 个百分点，比今年中期下降了 2011 年全年下降了 0.81 个百分点。我们认为，随着土地成本的上涨并显示出一定的价格刚性，而房价受宏观调控的影响短期内较难再有大幅上升的空间，房地产行业毛利率受挤压是可以预期的，未来 1-2 年房地产行业的整体毛利率趋于下降也是可以预期的。

2.4. 财务状况分析

截止 9 月底，公司账面预收账款余额为 1004 亿元，较年初增加 41.6%，大幅高于我们预测的公司 2012 年全年结算收入水平，因此公司在未来二年的业绩增长已经具有足够的资源保障。前三季度公司的经营性现金净流量为净流入 110 亿元，自 2009 年来公司的经营性现金流量首次出现连续二个季度净流入，公司的扩张步伐开始放慢。截至 9 月底，公司账面持有现金 356 亿元，较年初增加了 175 亿元，已经可以完全覆盖短期借款和一年内到期的非流动负债之和即 230 亿元。通过增收节支，公司的财务状况持续改善，在应对行业风险和保持增长速度方面，公司表现的游刃有余。

2.5. 盈利预测及投资评级

我们对公司未来 3 年的业绩预测为：2012 年每股收益为 1.21 元；2013 年每股收益为 1.56 元；2014 年每股收益为 1.80 元，维持推荐评级。

2.6. 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：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	18,153	53,327	61,981	65,338	净利润	7,367	10,245	13,042	15,129
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	1,058	965	1,664	1,622	折旧及摊销	229	436	652	867
存货	152,107	158,359	166,100	188,101	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	390	300	199	200
流动资产合计	187,991	231,107	250,867	277,645	投资损失	18	-50	-50	-50
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-15,933	11,698	-4,647	-17,031
长期投资净额	5,788	6,788	7,588	8,388	其他	0	107	42	270
固定资产	940	1,557	2,174	2,790	经营活动净现金流量	-7,922	27,397	14,335	4,568
无形资产	10	11	13	14	投资活动净现金流量	-448	-1,568	-1,368	-1,368
商誉	10	10	10	10	融资活动净现金流量	7,393	9,346	-4,313	157
非流动资产合计	7,023	7,941	8,708	9,259	企业自由现金流	-11,440	21,842	8,531	-1,551
资产总计	195,015	239,049	259,574	286,904	财务与估值指标				
短期借款	2,123	3,123	3,623	4,123	每股指标				
应付款项	9,545	8,140	8,732	13,195	每股收益 (元)	1.10	1.21	1.56	1.80
预收款项	70,928	92,544	97,750	98,690	每股净资产 (元)	5.93	7.19	8.85	10.82
一年内到期的非流动负债	11,802	15,000	16,000	17,500	每股经营性现金流量 (元)	-1.33	4.61	2.41	0.77
流动负债合计	98,586	123,568	131,526	139,917	成长性指标				
长期借款	49,980	59,980	64,980	69,980	营业收入增长率	31.0%	23.0%	30.0%	25.0%
其他长期负债	0	0	0	0	净利润增长率	32.7%	33.1%	27.7%	16.0%
长期负债合计	102	100	100	100	盈利能力指标				
负债合计	152,950	187,930	196,604	209,994	毛利率	37.2%	38.0%	37.0%	34.5%
归属于母公司股东权益合计	35,258	42,756	52,664	64,344	净利率	13.9%	15.0%	14.8%	13.7%
少数股东权益	6,807	8,362	10,307	12,565	运营效率指标				
负债和股东权益总计	195,015	239,049	259,574	286,904	应收账款周转率 (次)	6	6	6	6
利润表 (百万元)					存货周转率 (次)	1619	1580	1250	1050
	2011A	2012E	2013E	2014E	偿债能力指标				
营业收入	47,036	57,840	75,192	93,990	资产负债率	78.4%	78.6%	75.7%	73.2%
营业成本	29,537	35,861	47,371	61,563	流动比率	1.91	1.87	1.91	1.98
营业税金及附加	5,073	5,303	6,767	7,989	速动比率	0.36	0.59	0.64	0.64
资产减值损失	50.62	0.00	0.00	0.00	费用率指标				
销售费用	1,253	1,613	2,016	2,319	销售费用率	2.7%	2.8%	2.7%	2.5%
管理费用	750	1,153	1,499	1,798	管理费用率	1.6%	2.0%	2.0%	1.9%
财务费用	390	300	199	200	财务费用率	0.8%	0.5%	0.3%	0.2%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	分红指标				
投资净收益	-18	50	50	50	分红比例				
营业利润	9,964	13,660	17,390	20,171	股息收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
营业外收支净额	110.00	0.00	0.00	0.00	估值指标				
利润总额	10,074	13,660	17,390	20,171	P/E (倍)	11.50	8.65	6.77	5.84
所得税	2,707	3,415	4,347	5,043	P/B (倍)	2.13	1.76	1.43	1.17
净利润	7,367	10,245	13,042	15,129	P/S (倍)	1.60	1.30	1.00	0.80
归属于母公司净利润	6,531	8,690	11,097	12,871	净资产收益率	18.5%	20.3%	21.1%	20.0%
少数股东损益	836	1,556	1,945	2,258					

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760