

2011年11月1日

朱吉翔

C0044@capital.com.tw

目标价(元) 13.00元

公司基本资讯

产业别	房地产
A 股价 (11/10/31)	10.31
上证综合指数 (11/10/31)	2468.25
股价 12 个月高/低	11.44/8.52
总发行股数 (百万)	5948.33
A 股数 (百万)	5843.23
A 市值 (亿元)	602.44
主要股东	保利南方集团有限公司(44.36%)
每股净值 (元)	5.42
股价/帐面净值	1.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌 (%)	11.46 -1.53 -4.09

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-08-30	10.92	买入

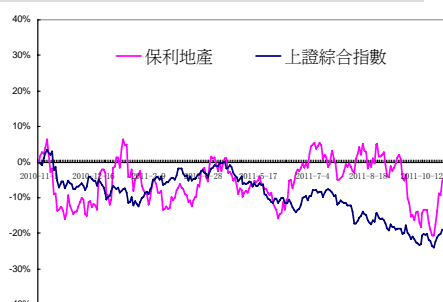
产品组合

房地产	98.84%
其他	1.26%

机构投资者占流通 A 股比例

保险公司	1.16%
基金	11.29%
券商	1.16%
券商集合理财	0.28%
社保基金	2.26%
一般法人	46.09%

股价相对大盘走势



保利地产 (600048.SH)

Buy 买入

财务安全稳健、业绩锁定性高，进可攻退可守

结论与建议：

2011 年前 9 月公司房地产销售金额 573 亿元，YOY 增长 38.6%，在全国商品房市场整体占有率由 2010 年的 1.26% 上升至 1.46%，公司扩张的速度并未因调控而出现大幅度下降。三季度末，公司带息负债率仅 35.3%，与万科相当，短期借款余额仅 124 亿元，少于公司目前 220 亿元的货币资金量。在保持业绩快速增长的同时，公司整体财务安全状况仍然处于行业前列，公司是行业中为数不多的业绩成长性与财务安全性兼顾的企业。目前公司股价对应 2012 年 PE 仅为 7 倍，PB 为 1.3 倍，估值安全边际较高，给予买入的建议。

- 公司 2011 年前三季度实现营收 218 亿元，YOY 增长 26.2%，实现净利润 34.7 亿元，YOY 增长 51.3%，实现 EPS 0.58 元。其中，第三季度单季公司实现营收 66.2 亿元，YOY 增长 9.6%，实现净利润 6.7 亿元，YOY 增长 1.3%。受益于房地产结转项目增加，公司营业收入得以大幅增长。同时由于广州保利中环广场及保利西山林语等高毛利项目进入结转周期，公司前三季度毛利率达到 39.9% 较 2010 年同期提高 7.5 个百分点。
- 2011 年前三季度公司累计实现销售面积和金额为 499 万平米和 573 亿元，YOY 分别增长 3.4% 和 38.6%，大幅领先于行业 12.9% 和 23.2% 的增速，市占率也较 2010 年提高 0.2 个百分点至 1.46%，公司扩张的部分未因行业调控而显著下降。并且由于过去两年公司产品价格不断走高而土地储备价格平稳，我们判断公司 2012 年的毛利率仍将持有较为明显的增长。
- 截止三季度末，公司资产负债率 80.7%，主要是销售回款导致流动负债增长，期末预收账款达到 795 亿元，为总负债的 50.3%，实际有息负债率仅 35.3%，与万科相当，并且公司短期负债仅 124 亿元，小于公司期末货币资金 220 亿元，整体财务状况稳健良好。
- 展望未来，公司作为国内地产行业龙头，超过 80% 的产品是目前市场所热销的中小户型刚需产品，行业调控对于公司的影响要明显小于其他地产企业，且公司凭借其出色的产品与品牌优势未来销售业绩仍然有望逆市上升。我们预计公司 2011、2012 年净利润 68.5 亿元和 86.8 亿元，YOY 增长 39.3% 和 26.7%；EPS 分别为 1.15 元和 1.46 元；目前股价对应 2011 年、2012 年 PE 分别 8.8 倍和 7 倍，PB 为 1.3 倍。目前估值偏低，给予买入的建议。

..... 继续下页

年度截止 12 月 31 日		2008	2009	2010	2011F	2012F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	2239	3519	4920	6852	8679
同比增减	%	50.4%	57.2%	39.8%	39.3%	26.7%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.913	1.000	1.075	1.152	1.459
同比增减	%	-24.8%	9.5%	7.5%	7.1%	26.7%
A 股市盈率 (P/E)	X	11.1	10.2	9.5	8.8	7.0
股利 (DPS)	RMB 元	0.13	0.10	0.10	0.10	0.10
股息率 (Yield)	%	0.19%	0.98%	0.98%	0.98%	0.98%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 StrongBuy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一: 合并损益表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
营业额	15520	22987	35894	48056	65057
经营成本	9188	14524	23645	30472	42619
主营业务利润	4786	5926	8664	12370	15835
销售费用	462	591	803	971	1314
管理费用	311	457	573	952	1288
财务费用	-33	-66	-102	524	774
营业利润	3837	5220	7424	10063	12647
补贴收入	0	0	0	0	0
税前利润	4023	5379	7405	10316	12910
所得税	980	1371	1899	2600	3137
少数股东损益	805	489	585	864	1095
净利润	2239	3519	4920	6852	8679

附二: 合并资产负债表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
货币资金	5470	15228	19151	23921	20126
存货净额	40196	60099	109898	150784	207435
应收帐款净额	206	467	587	499	602
流动资产合计	53211	88504	146672	189205	232161
长期投资净额	46	246	937	1144	1673
固定资产合计	189	206	323	844	1096
无形资产及其他资产合计	421	1327	5656	239	8558
资产总计	53632	89831	152328	189444	240719
流动负债合计	19515	38234	68897	93431	122051
长期负债合计	18444	24636	51411	56007	68389
负债合计	37959	62869	120308	149438	190440
少数股东权益	1594	1873	2311	3175	4270
股东权益合计	14079	25088	29709	36830	46009
负债和股东权益总计	53632	89831	152328	189444	240719

附三: 合并现金流量表

百万元	2008	2009	2010	2011F	2012F
经营活动产生的现金流量净额	-7590	-1145	-22370	-31537	-21895
投资活动产生的现金流量净额	-62	-403	-1857	-2560	-2987
筹资活动产生的现金流量净额	8496	11306	28133	38887	21087
现金及现金等价物净增加额	844	9758	3904	4789	-3795

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不在此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。

