

房地产开发 III

稳健过冬，业绩增长有保障

12月销售数据及11年业绩快报点评

报告日期: 2012-01-10

评级: **推荐**

上次评级:

目标价: **13.5**

当前价格(元)	10.17
52周价格区间(元)	8.52-15.11
总市值(百万)	60494.50
流通市值(百万)	59425.64
总股本(万股)	594832.87
流通股(万股)	584322.92
公司网址	www.polycn.com

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入(百万元)	35,894	47,028	52,914
净利润(百万元)	4,920	6,514	7,634
每股收益(元)	1.08	1.10	1.28
每股净资产(元)	6.49	5.93	9.17
市盈率	9.46	9.29	7.92
P/B	1.57	1.72	1.11

资料来源: 财富证券

事件: 10日, 公司公布2011年12月份销售情况和2011年年度业绩快报, 同时我们参加了公司业绩沟通交流电话会议。

投资要点

➢ **12月单月销售同比降幅缩小, 环比上升。**公司12月单月销售面积和金额分别为51.96万平方米和56.21亿元, 同比下降16.47%和37.68%, 但销售面积下降幅度有所放缓。而且相比11月, 销售面积和销售金额环比分别上升23.42%及14.11%, 远好于行业平均水平, 预计和12月的推货量增大有关。

图表1: 公司11年销售情况

一年期收益率比较

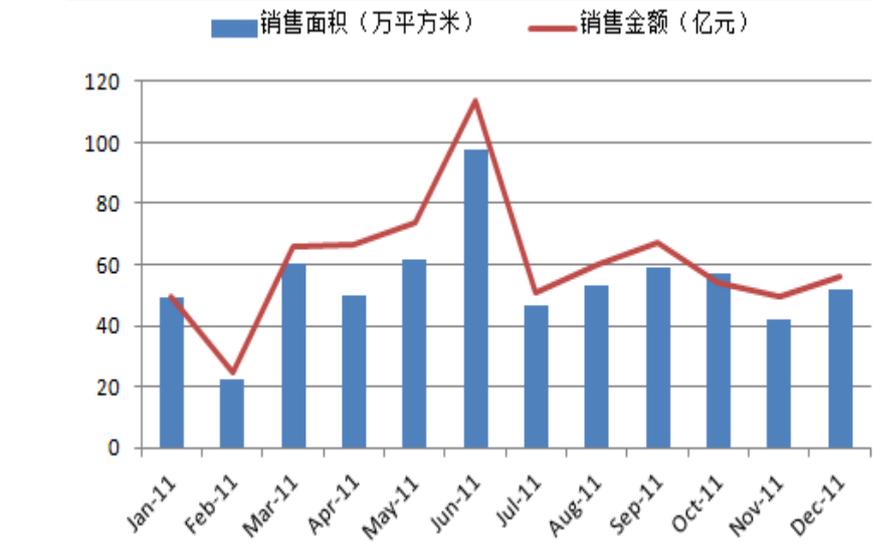


表现%	1m	3m	12m
保利地产	0.49	9.95	-313.0
上证综合指数	-3.86	-5.65	-21.59

财富证券研究发展中心

陈炳华 龙靓
0731-84403345 0731-84779596
chenbh@cfzq.com longliang@cfzq.com
S0530511050001

相关研究报告:

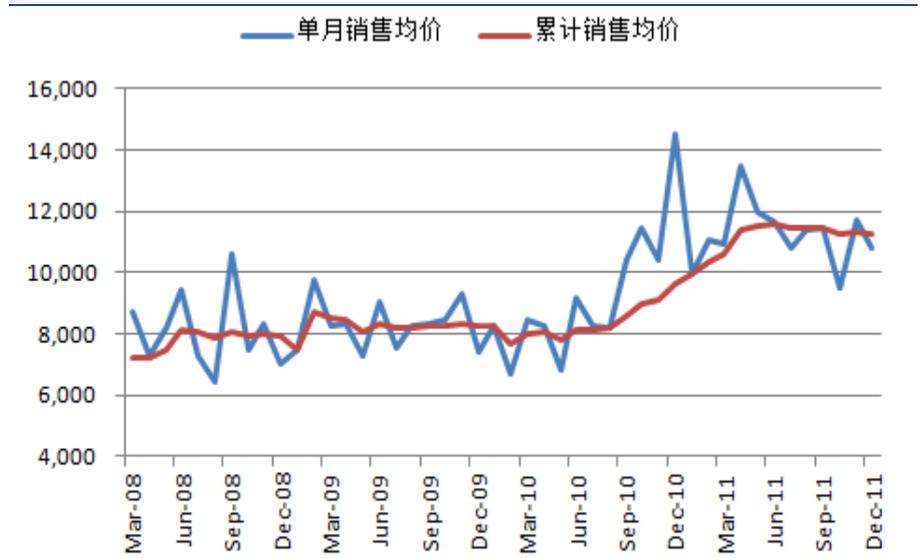


资料来源: wind, 财富证券

➢ **11年业绩增逾三成, 销售均价保持平稳。**11年全年公司销售面积650.29万平方米, 同比下降5.54%; 销售金额732.42亿元, 同比增长10.69%。公司销售面积同比下降是源于调控对销售的抑制。营业收入470亿, 同比增加31.20%; EPS1.10元, 同比增长32.39%,

略超我们预期。受翘尾因素影响，销售均价维持高位 1.1 万/平方米附近，预计 12 年上半年在房地产调控不放松背景下存在较大下行压力。

图表 1：2012 年销售均价存在下行压力



资料来源: wind, 财富证券

- **拿地节奏保持，土地投资有守有攻。**公司 2011 年全年新增项目储备约为 1000 万平米，同比 2010 年的 1441 万平米下降 30.61%，显示出公司拿地趋于谨慎。不过在 11 年下半年深度调控下，与多数房企放弃拿地，或迫于资金压力，或等待超底土地市场不同，公司依然保持了每月增加新项目储备的节奏。和公司沟通了相关的情况后，公司表示所拿土地都是前期密切跟进的项目，对于价格有较准确的把握，而且公司希望更多采用这种方式来平滑土地价格对公司经营的影响，而非寄希望于抄底土地市场。公司下半年新增项目大部分采取合作开发模式，有利于分散开发风险和资金压力。
- **12 年新开工相比 11 年 1300 万平方米下调，具体计划还在制定中。**受价格下调影响，毛利率在 12 年或存在一定的下降。预计 12 年上半年销售压力比较大。
- **公司业绩锁定高，估值具有优势，维持“推荐”评级。**预计 2011 年末未结算的预收帐款约为 700 亿，完全锁定我们预测的 2012 年收入还绰绰有余。公司握有货币资金预计超 160 亿，短期有息负债率低，财务指标稳健。公司目前 PB 估值处于历史低点，也低于行业平均水平，具有安全边际。而预计 12 年实施的股权激励计划对于提升公司经营业绩具有积极意义。我们维持对公司的“推荐”评级。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.