

# 销售情况较好，资金保持平衡

## ——保利地产（600048）2011年中报点评——

增持

8月29日消息，公司公布2011年中报：1-6月，公司实现营业收入152亿元、净利润28亿元，同比分别增长35.1%和71.7%；实现EPS 0.47元。公司业绩实现好于预期。

### 点评：

- **销售情况好于预期，项目结算提高毛利率。**公司实现签约销售金额395亿元，实现签约销售面积341万平方米，同比分别增长81.4%和27.6%，销售均价11575元/平方米，与去年基本持平。房地产结转面积165万平方米、结转收入144亿元，同比分别增长17.2%和32.3%；公司销售情况较好。另外，房地产业务结算毛利率40.7%，较2010年度提升了7.5个百分点。主要是广州保利中环广场等高毛利率项目的结算。随着下半年地产调控政策的深入推进，预计公司销售增速以及毛利润水平将出现小幅回落。
- **土地储备增加适度，资金运作保持平衡。**公司在土地储备方面，公司增加了13个房地产项目，其中12个以底价获取，新增容积率建筑面积456万平方米，平均楼面地价2269元/平方米，较2010年下降了27%。资金运作方面，公司保持了稳健的资金平衡，实现房地产直接投资349亿元，其中支付土地费用229亿元；实现房地产销售回笼319亿元，新增银行贷款216亿元，期末公司账面货币资金余额176亿元。公司土地储备增加较为适度，而资金方面的运作也较为稳健。公司经营风格较过去已经发生很大改变。从长期来看，公司稳健运营有利于公司长足的发展。
- **二三线布局循序渐进，战略规划较为合理。**目前，公司已进入城市38个，共有在建拟建项目148个，占地面积3203万平方米，容积率建筑面积5808万平方米。报告期内，公司实现新开工773万平方米，在建面积2161万平方米。公司已经开启中心城市向周边二三线城市辐射的新局面。从我国调控的总体趋势来看，二三线城市在下半年受到限购影响较大，但从长远来看，二三线城市更具有发展潜力，公司可持续发展能力进一步提高。
- **给予“增持”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为1.12元、1.51元和1.89元，对应动态市盈率为12倍、9倍和6倍，给予“增持”的投资评级。

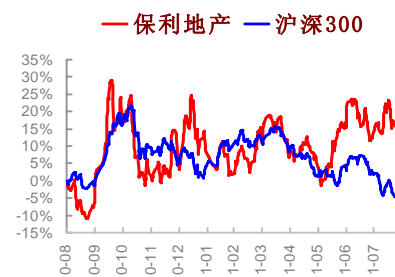
### 盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	48457.06	65417.03	81771.29
净利润(百万元)	6641.97	8966.66	11208.33
每股收益(元)	1.12	1.51	1.89
市盈率	12	9	6

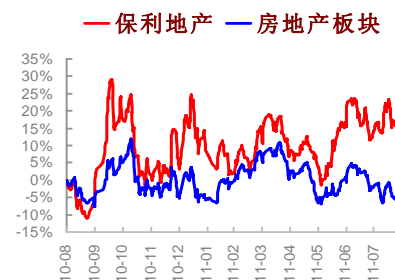
### 分析师

肖剑  
执业证号：S1250511020001  
电话：010-57631178  
邮箱：xj@swsc.com.cn

### 公司股价与沪深300对比

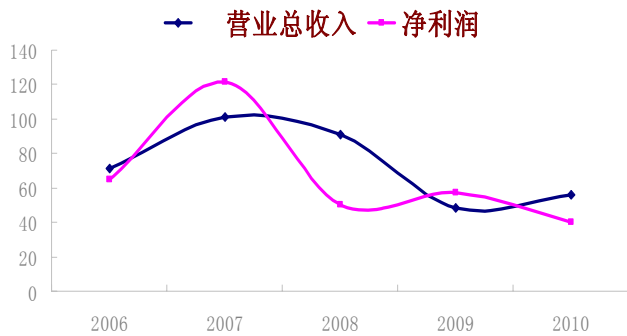


### 公司股价与房地产板块对比

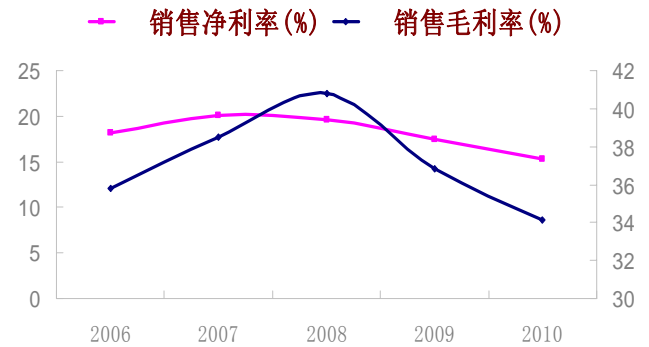


### 公司基本数据

流通市值(亿元)	660.87
总市值(亿元)	672.76
总股本(亿股)	59.48
流通股本(亿股)	58.43
年度最高/最低(元)	12.23/7.95
(前复权)	

**图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况**


数据来源: 西南证券研发中心

**图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况**

**表 1: 公司利润表预测 (百万元)**

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	35894.12	48457.06	65417.03	81771.29
营业总成本	28511.66	38490.74	51962.50	64953.13
营业成本	802.84	1083.83	1463.18	1828.97
销售费用	572.54	772.93	1043.45	1304.32
管理费用	(102.42)	-138.27	-186.66	-233.33
财务费用	30.21	40.78	55.06	68.82
公允价值变动收益	50.09	67.62	91.29	114.11
所得税	1899.30	2564.06	3461.47	4326.84
净利润	5505.28	7432.13	10033.37	12541.72
少数股东损益	585.29	790.14	1066.69	1333.36
归属于母公司净利润	4919.98	6641.97	8966.66	11208.33
每股收益(元)	0.83 (股本调整后)	1.12	1.51	1.89

数据来源: 西南证券研发中心

## 西南证券投资评级说明

---

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

---

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

**西南证券研究发展中心**

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>