

房地产

2011 年 年报点评

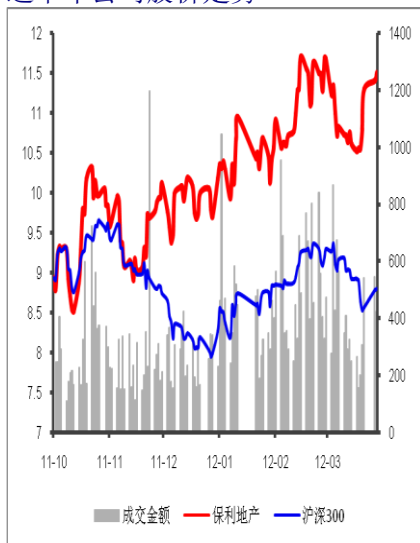
2012 年 04 月 06 日

相关研究：

2011 年 11 月销售公告点评（2011 年 12 月 07 日）

2011 年 12 月销售公告点评（2012 年 1 月 10 日）

近半年公司股价走势



分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-82190365

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqjyfbz@i618.com.cn

孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

保利地产 (600048)

买入

2012 年业绩完全锁定 负债水平略降

维持

公司研究/点评报告

投资要点：

① **2011 年营业收入同比增长 31.04%**。2011 年公司实现营业收入 470.36 亿元，同比增长 31.24%；实现利润总额 100.74 亿元，同比增长 36.05%；实现净利润 64.62 亿元，同比增长 31.12%；实现每股收益 1.1 元，同比增长 32.52%。2011 年业绩基本符合我们预期。

② **2012 年业绩已经锁定**。2011 年底公司预收款为 709.28 亿，2012 年前 2 月销售金额为 51.28 亿，两者合计 760.56 亿。2012 年预计结算收入为 600 亿元，2012 年业绩已完全锁定。

③ **结算毛利率上升 3 个百分点**。2012 年公司销售毛利率为 37.2%，同比上升 3.08 个百分点；销售净利率 15.66%，同比上升 0.32 个百分点。毛利率同比上升较多主要原因为 2011 年结算收入主要为 2009-2010 年销售收入，而 2009-2010 年房价上涨较快。考虑到 2011 年房价下跌因素，我们预计公司 2012 年销售毛利率可能会略有下降。

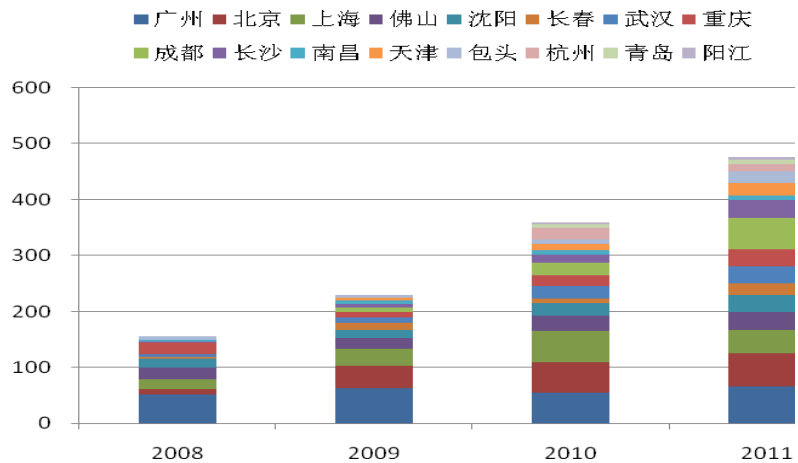
④ **期间费用同比上升 1.54 个百分点**。受经营规模扩大和项目增多原因，公司管理费用略有上升；由于公司持有型物业投入运营，借款利息不符合资本化条件而导致财务费用上升。总体看，公司期间费用率在行业中仍处于较低水平。

⑤ **负债水平下降 不存在短期偿债压力**：公司 2011 年底资产负债率为 78.43%，同比下降 0.55 个百分点；净负债率为 118.95%，同比下降 4.36 个百分点。短期有息负债 139.25 亿元，持有货币资金 181.53 亿元，短期偿债压力不大。

⑥ **2011 年现金分红比例 19.58%**。根据公司 2011 年度利润分配预案，公司拟每 10 股派发现金红利 2.15 元（含税），并以资本公积金每 10 股转增 2 股。按目前 59.48 亿股本计算，2011 年公司现金分红比例为 19.58%。

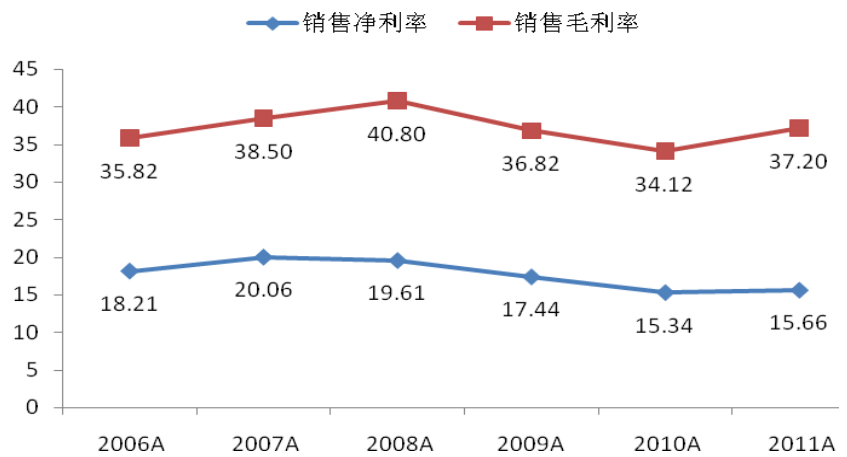
⑦ **投资评级**：预计公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.41 元、1.81 元、2.34 元，按 4 月 5 日收盘价 11.41 元计算，2012-2014PE 分别为 8.1 倍、6.3 倍、4.9 倍，处于行业和历史较低水平；从 PB 看，公司目前 PB 为 1.92 倍，同样处于行业和历史较低水平。再基于公司行业龙头地位，我们维持公司“买入”评级。

图 1: 公司分地区结算收入占比



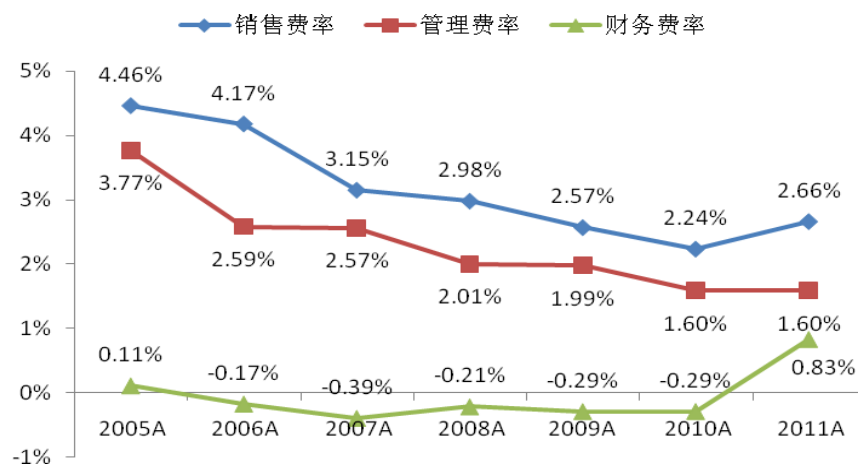
数据来源: 公司年报、山西证券研究所

图 2: 公司毛利率与净利率变化



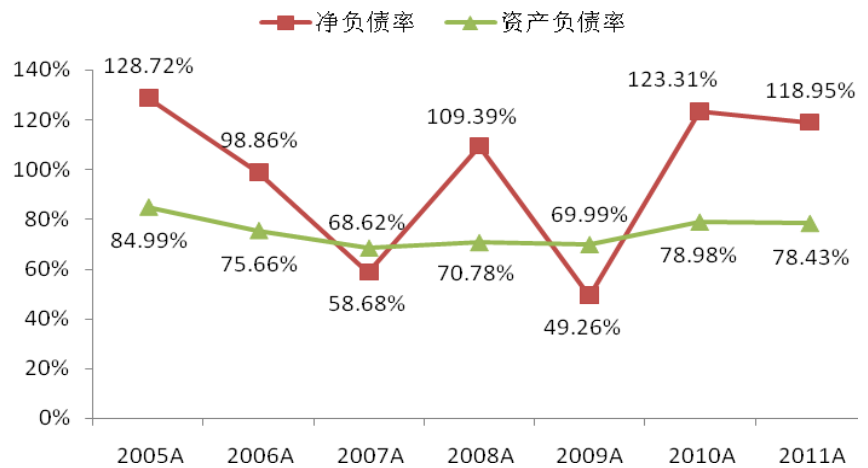
数据来源: 山西证券研究所

图 3: 公司期间费用率水平变化



数据来源: 山西证券研究所

图 4: 公司负债水平变化



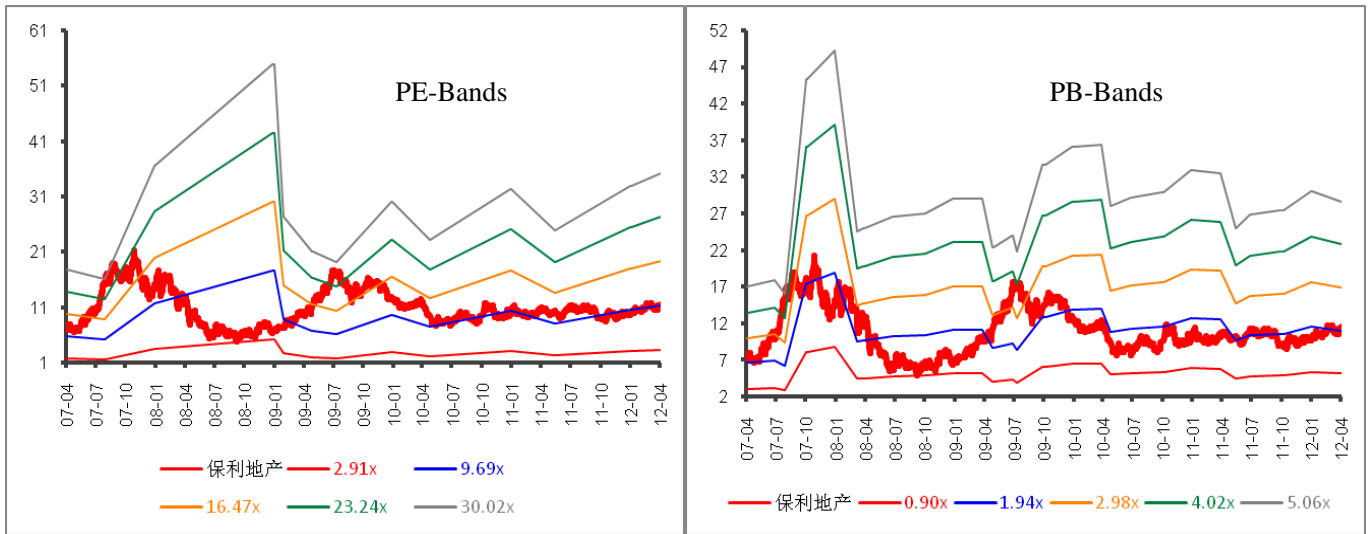
数据来源: 山西证券研究所

表 1: 未来 3 年盈利预测

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	35,894.12	47,036.22	60,014.83	76,128.82	98,495.46
营业成本	23,645.48	29,536.80	37,809.34	47,846.96	61,904.40
营业税金及附加	3,584.21	5,073.38	6,349.57	8,054.43	10,420.82
销售费用	802.84	1,252.53	1,608.40	2,040.25	2,610.13
管理费用	572.54	750.33	1,080.27	1,370.32	1,772.92
财务费用	-102.42	390.27	487.32	618.17	799.78
资产减值损失	9.00	50.62	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	42.00	-18.19	0.00	0.00	0.00
营业利润	7,424.46	9,964.09	12,679.93	16,198.69	20,987.41
加: 营业外收入	30.21	154.07	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	50.09	44.07	0.00	0.00	0.00
利润总额	7,404.57	10,074.09	12,679.93	16,198.69	20,987.41
减: 所得税	1,899.30	2,706.89	3,169.98	4,049.67	5,246.85
净利润	5,505.28	7,367.20	9,509.95	12,149.02	15,740.56
减: 少数股东损益	585.29	836.25	1,093.64	1,397.14	1,810.16
归属于母公司净利润	4,919.98	6,530.95	8,416.31	10,751.88	13,930.40
总股本	4,575.64	5,948.33	5,948.33	5,948.33	5,948.33
每股收益(元)	1.08	1.10	1.41	1.81	2.34

数据来源: 山西证券研究所

图 5: 公司近 5 年 PE、PB 估值区间



数据来源: wind 资讯

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。市场有风险，投资需谨慎。