

保利地产（600048）：行业地位稳固，业绩稳健增长

分析师：黄平

执业证书编号：S0300511010009

Email: huangping@lxzq.com.cn

日期：2012年12月11日

www.lxzq.com.cn

1、公司主要从事商品房开发和销售，其中房地产业务占比94.78%，其它业务占比5.22%。凭借优秀的经营业绩和财富创造能力，公司位居2012中国房地产百强企业综合实力第三名，行业地位突出。

2、2012年1-9月，公司实现营业收入313亿元，同比增长43.52%；实现归属于上市公司股东的净利润38亿元，同比增长10.21%；实现基本每股收益0.54元。公司营业收入大幅增长，主要是由于房地产竣工交楼面积增加及它业务增长，归属于上市公司股东的净利润增速明显低于收入增速，主要是由于毛利率同比下降、管理和财务费用大幅增长以及少数股东损益大幅增长所致。

3、1-9月，公司营业成本同比增长46.96%，高于收入增速，导致其综合毛利率同比下降1.44个百分点，为38.46%。我们预计，公司全年综合毛利率有望保持在37%左右。

4、1-9月，公司销售费用同比增长32.22%，主要是由于在售项目和销售额增加，相应广告费、宣传活动费以及人员薪酬等增加所致；管理费用同比增长60.43%，主要是由于经营规模扩大、在建项目增加，相应人员薪酬、办公费等增长，以及固定资产折旧增长所致；财务费用同比大幅增长5.06亿元，主要是由于不符合资本化条件的借款利息增加所致；少数股东损益同比增长675.88%，主要是由于合作项目结转利润的比重提高所致。

5、今年以来，尽管我国房地产调控的基调未变，但政府保护刚性需求的态度明确，首次置业者信贷环境有所改善，市场成交呈回暖趋势。面对市场的积极变化，公司在坚持以中小户型普通住宅为主的产品定位前提下，积极推进写字楼等商业物业整售，上半年实现物业整售近40亿元，对销售业绩的稳定增长做出了重要贡献。

6、今年以来，公司多元化经营取得了较大突破，完成了商业管理公司的组建，实现了商业运营和酒店管理平台的正式搭建，正式成立了养老地产公司，稳步推进养老地产项目试点，

房地产基金管理规模进一步扩大。多元化经营有利于拓展公司新的利润增长点，并适当降低对单一业务过分依赖的风险。

7、我们预计，公司 2012-2014 年将分别实现营业收入 625 亿元、808 亿元和 1041 亿元，分别实现每股收益 1.17 元、1.52 元和 1.91 元，截止 12 月 12 日收盘，公司股价为 12.29 元，对应其 2012-2014 年每股收益的动态 PE 分别 11 倍、8 倍和 6 倍，给予“增持”的投资评级。

图表1 公司盈利预测简表（万元）

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3,589,412	4,703,622	6,251,000	8,082,000	10,408,000
营业利润	742,446	996,409	1,334,180	1,688,801	2,153,201
归属于上市公司股东所有者的净利润	491,998	653,095	846,501	1,078,000	1,373,000
每股收益（元）	1.08	1.10	1.17	1.52	1.91

资料来源：wind、联讯证券投研中心

8、主要风险：

- (1) 房地产调控措施进一步从紧的风险；
- (2) A股市场的系统性风。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。