

# 年内销售破千亿 业绩靓丽

保利地产 (600048) 2012 年年报点评

推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2013 年 3 月 27 日

## 投资要点:

- 公司业绩增长较快 符合预期。12年公司实现营业收入689.06亿元,同比增46.5%;营业利润133.93亿,同比升34.4%;净利润84.38亿元,同比增29.2%。基本每股收益1.18元,业绩符合预期。公司拟每10股派送人民币2.32元(含税)现金股息。
- 年内突破千亿销售额 市场占有率进一步上升。全年累计销售签约面积 901.13万平方米,同比增38.57%;销售签约金额1017.39亿,同比增38.91%;均价 11290元/平方米,与2011年基本持平。2012年公司市场占有率达1.58%,较2011年提升0.34个百分点。
- 结算毛利有所下降 已售未结资源锁定未来业绩。房地产业务结转收入 663.14亿元,同比增46.94%,主要由于本年竣工交楼面积大增。毛利率 35.24%,同比降 0.93个百分点。已售未结算资源约1000万平方米,为未来营业收入的平稳增长奠定了坚实基础。
- 负债水平合理。公司资产负债率78.19%,同比降0.24个百分点。期末预收款项905亿元,扣除预收款项后,负债比例为42.14%。有息负债815亿元,平均融资成本约为基准利率上浮15%。由于2008年发行的43亿元公司债将于2013年7月到期,公司一年内到期有息负债占有息负债的比重上升至31.49%。
- 结与投资建议。公司土地储备丰富,资源主要集中于一二线城市,年内新开工及竣工稳步提升,未来发展步伐仍将较快。12年业绩大幅增长,同时已售未结资源丰富,13年业绩锁定性高。预测公司13-14年EPS分别为1.40元和1.79元,对应当前股价PE分别为8.5倍和6.7倍,估值较低,维持公司“推荐”投资评级。
- 风险提示。销售低于预期;调控力度高于预期。

刘卓平

SAC 执业证书编号:  
S0340510120003

研究助理: 何敏仪

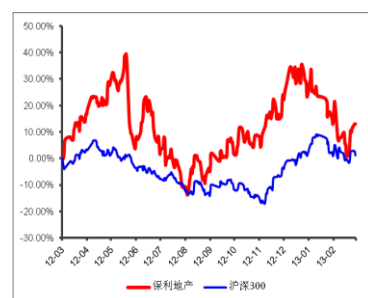
电话: 0755-23616029

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

## 主要数据 2013年3月26日

收盘价(元)	11.92
总市值(亿元)	850.85
总股本(百万股)	7,137.99
流通股本(百万股)	7,137.99
ROE(TTM)	19.86%
12月最高价(元)	14.90
12月最低价(元)	9.01

## 股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

## 公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	68,905.76	92,333.71	121,880	158,444
同比%	46.50	34.00	32.00	30.00
归属母公司净利润(百万元)	8,438.23	9,994.31	12,794.66	16,816.74
同比%	29.20	18.44	28.02	31.44
毛利率%	36.19	34.20	34.00	34.00
ROE%	15.40	15.96	16.42	16.87
每股收益(元)	1.18	1.40	1.79	2.36
每股净资产(元)	5.95	6.13	6.25	6.37
市盈率(倍)	10.08	8.51	6.65	5.06
市净率(倍)	2.00	1.32	1.11	0.92

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

## 相关报告

## 1. 公司业绩增长较快 符合预期

2012 年公司实现营业收入 689.06 亿元，同比增长 46.5%；实现营业利润 133.93 亿，同比上升 34.4%；归属于母公司股东净利润 84.38 亿元，同比增长 29.2%。基本每股收益 1.18 元，业绩符合预期。公司拟每 10 股派送人民币 2.32 元（含税）现金股息。

## 2. 年内突破千亿销售额 市场占有率进一步上升

报告期内，公司坚持普通住宅产品定位，加大中小户型产品的推售力度，全年累计新推货约 900 万平方米，新推住宅产品中，144 平米以下中小户型产品占比达 92%。全年累计实现销售签约面积 901.13 万平方米，同比增长 38.57%；实现销售签约金额 1017.39 亿元，同比增长 38.91%；销售签约均价 11290 元/平方米，与 2011 年基本持平。2012 年公司市场占有率达 1.58%，较 2011 年提升 0.34 个百分点。

## 3. 结算毛利有所下降 已售未结资源锁定未来业绩

成交产品中，按套数统计住宅产品占比 86%，住宅产品中 144 平米以下的中小户型产品占比 92%；全年商业类产品（含商铺、写字楼、公寓等）销售签约额近 140 亿元，约占销售签约额的 14%。房地产业务结转收入 663.14 亿元，同比增长 46.94%，主要是由于本年竣工交楼面积同比大幅增长。结算毛利率 35.24%，同比下降 0.93 个百分点。公司已售未结算资源约 1000 万平方米，为未来营业收入的平稳增长奠定了坚实基础。

## 4. 优质土储资源丰富

公司坚持以一二线城市为中心的战略布局和等量拓展原则，新进入西安、三亚、江门、郴州等 4 个城市，已进入城市达 43 个，进一步完善了区域布局。全年共计新增 40 个房地产项目，新增容积率面积 1319 万平方米，平均楼面地价 3386 元/平方米；权益容积率面积 861 万平方米。期末共有在建拟建项目 184 个，规划总建筑面积约为 9238 万平方米；其中待开发 4278 万平方米（按规划建筑面积计），约 9%位于一线城市，62%位于二线城市，29%位于三四线城市。

## 5. 年内竣工量大幅增长

12 年公司新开工面积 1410 万平方米，同比下降 6.19%；竣工面积 943 万平方米，同比增长 67.05%；在建面积 3726 万平方米，同比增长 28.96%。公司计划 13 年完成房地产直接投资 930 亿元，计划新开工约 1600 万平方米，计划竣工约 1000 万平方米。

## 6. 负债水平合理

公司总资产 2512 亿元，负债总额 1964 亿元，资产负债率 78.19%，同比下降 0.24 个百分点。期末预收款项 905 亿元，扣除预收款项后，其他负债占总资产的比例为 42.14%。公司有息负债 815 亿元，有息负债平均融资成本约为基准利率上浮 15%。

由于 2008 年发行的 43 亿元公司债将于 2013 年 7 月到期，公司一年内到期有息负债占有息负债的比重上升至 31.49%。

## 7. 总结与投资建议

公司土地储备丰富，资源主要集中于一二线城市，年内新开工及竣工稳步提升，未来发展步伐仍将较快。12 年业绩大幅增长，同时已售未结资源丰富，13 年业绩锁定性高。预测公司 13—14 年 EPS 分别为 1.40 元和 1.79 元，对应当前股价 PE 分别为 8.5 倍和 6.7 倍，估值较低，维持公司“推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>营业总收入</b>	<b>68905.76</b>	<b>92333.71</b>	<b>121880.50</b>	<b>158444.65</b>
<b>营业总成本</b>	<b>55923.55</b>	<b>76432.81</b>	<b>100906.07</b>	<b>130998.39</b>
营业成本	43972.08	60755.58	80441.13	104573.47
营业税金及附加	8120.27	10618.38	14016.26	18221.14
销售费用	1645.61	2308.34	3047.01	3961.12
管理费用	1222.70	1662.01	2193.85	2852.00
财务费用	892.09	950.00	1025.00	1153.00
资产减值损失	70.79	138.50	182.82	237.67
<b>其他经营收益</b>	<b>411.37</b>	<b>200.00</b>	<b>200.00</b>	<b>200.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	411.37	200.00	200.00	200.00
其中 对联营和合营投资收益	400.21	180.00	180.00	180.00
<b>营业利润</b>	<b>13393.57</b>	<b>16100.90</b>	<b>21174.43</b>	<b>27646.26</b>
加 营业外收入	189.44	200.00	200.00	200.00
减 营业外支出	50.89	50.00	50.00	50.00
<b>利润总额</b>	<b>13532.13</b>	<b>16250.90</b>	<b>21324.43</b>	<b>27796.26</b>
减 所得税	3553.53	4306.49	5650.97	7366.01
<b>净利润</b>	<b>9978.60</b>	<b>11944.41</b>	<b>15673.46</b>	<b>20430.25</b>
减 少数股东损益	1540.36	1950.11	2878.80	3613.51
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>8438.23</b>	<b>9994.31</b>	<b>12794.66</b>	<b>16816.74</b>
最新总股本(百万股)	7137.99	7137.99	7137.99	7137.99
基本每股收益(元)	1.18	1.40	1.79	2.36
市盈率(倍)	10.08	8.51	6.65	5.06

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn