

吴剑雄

执业证书编号: S0730511010007

021-50588666-8033

wujx@ccnew.com

对于调控, 保利已经准备好了

——保利地产(600048)调研简报

研究报告-调研简报

增持(维持)

发布日期: 2011年3月1日

报告关键要素:

保利地产作为具有央企背景的行业龙头, 过去的成长和积累已经使得公司具有应对当前行业调控的资金、土地储备、管理等各方面的能力与实力。我们维持公司“增持”投资评级。

事件:

我们最近对保利地产进行了实地调研, 就行业调控政策走势、行业销售、公司应对调控的战略策略等问题与公司高管进行了交流。

点评:

- **公司坚定看好房地产行业未来。**行业面临着前所未有的行政化调控(比如限购), 同时保障性住房数量巨大, 房地产行业面临着前所未有的压力, 但是由于决定房地产行业发展的根本因素(主要是城镇化)并没有发生根本改变, 因此, 公司认为, 房地产行业的发展未来房地产行业仍旧大有作为, 仍然继续坚定看好房地产行业未来10-15年的发展前途。
- **房价将会出现10%的调整。**公司认为, 此次调控将不以时间长短为目标, 而是以房价出现调整为目标, 此次调控会导致房价大概出现10%左右幅度的调整。
- **行业调整不会改变公司3-5年再造一个保利的增长战略。**尽管行业将面临着调整, 市场销售将面临着更大的困难, 但是公司坚定看好行业未来, 依然坚持“3-5年再造一个保利”的增长战略。对于调控的2011年, 公司的目标是“经营业绩有增长、市场份额不下降、每股收益不摊薄、做的比说的好。”
- **公司面对销售市场萎缩的销售策略。**限购政策已经开始压缩市场销售。公司过去2个月开盘16次, 平均当日去化率为68%, 大大低于前2年90%-100%的高去化率水平。面对严峻的销售形势, 公司将坚持以满足首次购房等刚性需求的产品为主流销售产品, 以销定产, 品质优先, 少货量多批次推盘, 以卖为主, 落袋为安。公司将与所有的公司一样面临着销售市场萎缩的大困难, 但是作为实力强劲的行业龙头, 我们认为公司将有能力在困难的时候里取得不俗的销售成绩。
- **公司已经做好了应对行业短期内调整的资金准备。**行业调整时期, 资金安全是最为关键的因素, 对此, 公司已经做好了准备。截止2010年底, 公司有短期有息负债73亿元, 长期借款513亿元, 尚未支付的低价款仅余83亿元。今年公司资金来源充足。一是销售回款, 公司将加快开发及销售, 保持快速周转, 公司预计今年销售回款将达到500亿元; 二是银行借贷, 公司将发挥与各总行的战略合作优势, 争取低成本信贷资源。今年1-2月份公司已新获得116.8亿元贷款, 还有200亿元银行贷款已或审批可随时提取, 并且还有400亿元的信贷空间; 三是房地产基金获取融资, 2010年, 公司成立了信保房地产投资基金公司, 进行高端融资的尝试; 四是大股东资金支持。公司大股东已决定给予公司40亿元借款和40亿元担保的额度空间。
- **土地储备投资。**公司在土地储备方面具有中小公司所不具备的优势。2010年, 公司通过竞价获取的土地仅占公司总获取量的22%, 公司通过概念地产、参与土地一级整理落实用地、通过股权收购等

方式获得了大量土地资源，有效地避免了在市场上高价拿地，并降低了土地成本。今年，公司将继续坚持全国化战略，扩大规模，做大、做强区域中心，同时扩大二线覆盖率，高度关注热三线城市。在拓展土地储备方面，公司将坚持“等量拓展、不高价竞拍、不考虑市场预期、不搞财务赤字”，储备公司未来 2-3 年的开发土地量。

- **公司将积极稳妥发展商业地产。**由于居民对于房地产行业消费的升级，加上目前商业地产不是政策调控的对象，因此，公司看好商业地产的发展前景。“十一五”期间，公司对于商业地产的政策是适度增持，“十二五”期间，公司将积极稳妥增加对商业地产的投资。公司已经成立商业管理团队，具有一定的商业地产管理经验。今年，公司住宅与商业地产的比例大约保持在 7:3。对于商业地产的发展，公司抱有宏远的目标，并非为一时之盈利。
- **盈利预测。**我们预计公司 2011-2012 年净利润分别 64.14 亿元和 78.50 亿元，每股收益分别为 1.40 元、1.72 元，3 月 25 日对应的市盈率分别为 9.86 倍和 7.93 倍。长期来看，行业调整时期，具有央企背景的行业龙头往往会成为调整的实际受患者，公司估值很低，我们维持公司“增持”投资评级。
- **风险提示。**房地产调控政策风险。

盈利预测

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入 (亿元)	229.86	358.94	469.62	582.5993
增长比率 (%)	48.11	56.16	30.84	24.06
净利润 (亿元)	35.19	49.20	64.14	78.50
增长比率 (%)	57.17	39.81	30.36	22.39
每股收益 (元)	1.00	1.08	1.40	1.72
市盈率 (倍)	12.37	11.50	8.82	7.21

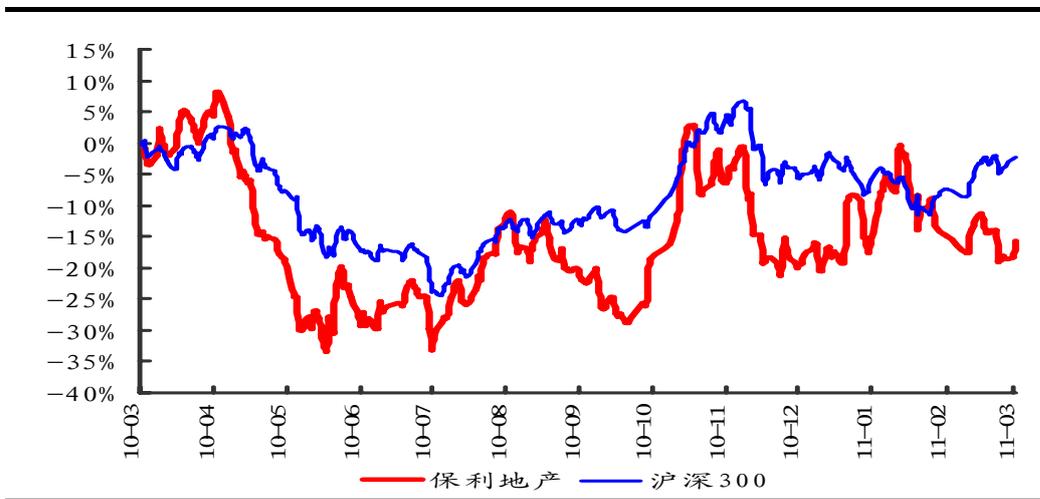
市场数据 (2011年3月25日)

收盘价 (元)	13.80
一年内最高/最低 (元)	15.11/12.29
沪深300指数	3294.48
市净率 (倍)	2.13
流通市值 (亿元)	620.28

基础数据 (2010年12月31日数据)

每股净资产 (元)	6.49
每股经营现金流 (元)	-4.89
毛利率 (%)	34.12
净资产收益率 (%)	16.56
资产负债率 (%)	78.98
总股本/流通股 (亿股)	45.76/44.95
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

- 中原证券研究所 20110302_点评_AA-保利地产 (600048) 2010 年年报点评: 收获 2010 年, 积极应对行业调控调整..... 2011 年 3 月 19 日
- 中原证券研究所 20090878_点评_AA-保利地产 (600048) 2009 年中报点评: 快速奔跑的地产大象.....2009 年 8 月 26 日
- 中原证券研究所 20100219_点评_AA-保利地产 (600048) 调研简报: 一如既往并将继续保持高速发展.....2010 年 2 月 8 日

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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业务服务。本报告的版权仅为本公司所有。

转载条款

刊载或者转发机构刊载转发本报告不得用于非法行为，必须注明报告的发布人和发布日期，提示使用报告的风险；非全文刊载转发本报告的必须保证报告观点的完整性，不得断章取义，由于部分刊载或者转发引起的法律责任由刊载或者转发机构负责；刊载转发本报告用于特殊用途的应当与公司或者研究所取得联系，双方签订协议。