

房企中报季之业绩快评

保利地产： 全年有望突破1300亿元，商业、旅游多元发展显成效

文/CRIC研究中心分析师 朱一鸣、陈开朝

全年有望突破1300亿元，在高速扩张中周转效率持续提升

2013年上半年，保利地产实现销售金额636.4亿元，同比增长27%，依然保持快速攀升态势。上半年企业已完成年度目标的53%，时间过半、任务也过半，预示着全年1200亿元的年度目标有望顺利完成。如果下半年增速与上半年保持一致，企业全年业绩将达1300亿元；而按照企业2008年-2012年的销售经验数据，上半年销售业绩的比重均值为47%，以此估算，全年业绩也将突破1300亿元。

图1：2008年-2013年保利地产半年度业绩分布情况（单位：亿元）



数据来源：企业财报，CRIC 决策咨询系统

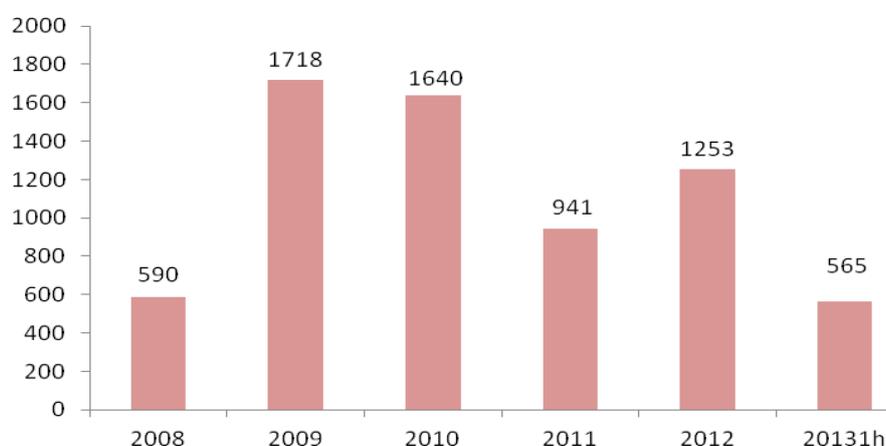
需要指出的是，去年以来，一二线城市的刚需持续释放，改善型需求也在持续回暖。在此背景下，许多回归一二线的房企如雅居乐、佳兆业，都提高了改善型产品的比重，以提高项目利润。但一向追求高周转、快节奏的保利地产，却始终坚持以中小户型普通住宅开发为主的发展战略。今年上半年，企业成交产品中商品住宅套数占比为82%，住宅产品中144平方米以下的普通住宅套数占比为90.3%，迎合了主流市场的需求。也因为此，企业产品

的去化速度较快,使得很多楼盘出现开盘即售罄的现象。数据显示,今年上半年企业总资产周转率为 0.11,较 2011 年的 0.09 以及 2012 年的 0.1 呈现稳步提升的趋势,表明企业在高速扩张中,持续强化了高速运行效率。

加大一二线城市战略布局,深化对现有中心城市周边的辐射力度

根据企业 2013 年中报,上半年企业新增土地项目 20 个,总建筑面积达 565 万平米,总投入 161 亿元,新增土地储备建筑面积同比增长 53.8%,继续大幅扩张。

图 2 : 保利地产 2008-2013 年上半年新增土地储备 (单位:万平方米)



数据来源:企业财报,CRIC 决策咨询系统

从楼板价看,今年上半年,企业新增土地储备的成本为 2849 元/平方米,比 2012 年的 4301 元/平方米下降了逾三成。主要原因是:在完成所有沿海一线城市的布局后,今年上半年企业加大了纵深内陆一、二线城市如武汉、成都、重庆的战略布点,且对现有中心城市周边经济发达的二、三线城市如合肥、青岛、沈阳、大连、长春、遂宁的辐射进一步加强,因此企业的拿地成本有所下降。

从城市能级看,自去年以来,企业一、二线城市拿地的比重在不断上升,而三四线城市拿地持续收缩。2012 年,企业在一、二线城市的资金投入比重分别为 34%和 48%,建筑面积比重分别为 12%和 52%;三四线城市的资金投入和面积比重分别为 18%和 35%;到今年上半年,企业在二线城市的土地储备面积占比上升到 71.2%,一线城市面积比重则下降 2 个百分点至 10.4%。总体上,企业在一二线的拿地比重都在上升。与此相反,企业在三四线的拿地继续收缩,拿地资金和面积比重分别下降 11 个百分点和 13 个百分点。

从区域看,华东板块占比上升幅度最大,中南板块锐减。今年上半年,企业在华东的资金投入比重大幅上升,从 2012 年的 30%上升到 53%;中南的比重锐减,资金投入从去年的 38%下降至 9.2%。

首次结算比重过大导致毛利率下降，负债率和结构持续优化

上半年，保利地产实现营业收入和归属于母公司的净利润分别为 305.44 亿元、34.07 亿元，分别同比增长 51.34%和 35.7%，符合预期。

上半年，企业毛利率同比下降 7 个百分点至 28%，主要原因是上半年结算的房地产项目中，逾四成属于首次结算，一般结算成本较高，拉低了整体毛利率。下半年，随着这些项目后续销售的产品价格提升，以及结算产品的结构趋于均衡，预计全年毛利率将逐渐恢复至 35-37%左右的正常水平。

上半年，企业净负债率较去年同期大为改善，下降 20 个百分点至 95%。虽然这一数值在行业中属于高水平，但由于企业握有 351 多亿的现金和上千亿的预收账款，配合企业的高周转策略，都能够保障企业财务处于稳健的状态。而且企业的债务结构进一步优化，截至今年 6 月底，企业一年内到期的流动负债为 258 亿元，虽然较去年有所增长，但随着 43 亿元“08 保利债”于 7 月到期，偿付后公司一年内到期的流动负债将降至 215 亿，长短期负债比将从上半年 2.5 提升至 3.0 左右，负债结构进一步改善。同时公司 8 月在境外发行 5 亿美元 5 年期固息债券，年利率 4.53%，将进一步降低公司资金成本。

综合开发显成效，商业、旅游多元发展

今年上半年，在坚持住宅地产主业的同时，保利地产在商业、旅游等领域也取得积极成效。

在商业方面，今年上半年保利地产商业地产累计销售 73.5 亿元，对上半年业绩的贡献已超过 10%；今年下半年，还有 120 亿以上的可售货量。目前，企业在广州、北京、上海、天津、成都、武汉等中心城市已建商业地产项目总建面积超过 250 万平方米，形成了涵盖商业写字楼、高端休闲地产、星际酒店、商贸会展、购物中心、城市综合体等多元化优质商用物业的规模化经营格局。预计“十二五”期间，企业拥有的购物中心和酒店项目将分别达到 12 个和 15 个。未来，保利地产营业收入中的住宅和商业地产比重将形成 7：3 的格局。

在旅游地产方面，企业在成功开发成都保利石象湖、阳江保利海陵岛等旅游地产项目的基础上，提炼了一种全新的新复合地产开发模式——即在集旅游、休闲、度假、居住为一体的旅游地产上，进一步融合运动地产、教育地产、养老地产、艺术地产等业态，形成人、自然、生态高度和谐的境界。而作为企业新复合地产开篇之作的东莞保利生态城项目，今年 5 月 24 日又大幅扩容，从原来的 26.6 平方公里扩至 60 平方公里；企业将在未来 6-8 年时间内，投资 200 亿元打造童话王国、梦幻城堡、快乐森林等多个主题乐园。等项目建成后，将成为“珠三角”地区最大的旅游地产项目。我们认为，这一项目对于保利地产而言，犹如海南清水湾之于雅居乐，可以成为企业业绩的爆发点，并引领企业走向多元平衡的发展格局。

附表：2011-2013年企业财务指标

	财务指标	FY11	FY12	1H12	1H13	同比/百分点变动	单位
规模指标	总营业额	41,963	60,785	18,866	28,665	52%	RMBmn
	物业销售营业额	40,058	58,500	17,803	27,234	53%	RMBmn
	股东净利润	6,531	8,438	2,511	3,407	36%	RMBmn
	股东净利润(核心)	6,500	8,492	2,520	3,389	34%	RMBmn
	总资产	195,015	251,169	216,803	283,940	31%	RMBmn
盈利及运营指标	毛利率	30%	28%	35%	28%	-7pts	
	净利率	18%	16%	17%	13%	-4pts	
	净利率(核心)	15%	14%	13%	12%	-1pts	
	每股收益	110	118	35	48	37%	RMBcents/s
	每股收益(核心)	109	119	35	48	36%	RMBcents/s
	期间费用率	5.7%	6.2%	7.2%	7.1%	-0.1pts	
现金及偿债能力指标	现金	18,153	32,673	25,188	35,158	40%	RMBmn
	短期负债	13,925	25,672	18,736	25,858	38%	RMBmn
	长短期债务比	3.9	2.2	3.1	2.5	--	
	现金短债比	1.3	1.3	1.3	1.6	--	
	平均借债利息率	7.2%	7.1%	--	--	--	
	净负债与资本比率	119%	89%	115%	95%	-20pts	
资本效率指标	股东权益回报率	23%	26%	7%	8%		
	股东权益回报率(核心)	23%	26%	7%	8%		
	资产杠杆比	3.6	3.6	3.9	3.8	-0.1pts	

备注：股东净利润(核心) = 股东净利润 - (资产重估增值 + 出售资产收益 + 兑汇损失 + 其它重大调整) * 0.75

补充说明：此报告仅为企业当日业绩发布后的及时快评，后期 CRIC 研究中心还将有详详实的半年报分析报告推出，敬请关注！

分析师简介

朱一鸣，CRIC 研究中心企业研究经理，擅长房地产企业战略、融资及财务分析

陈开朝 CRIC 研究中心企业研究员，擅长房地产企业研究