

累计销售维持在高位，拿地力度同比持平

投资要点

- **事件:** 公司近日公布8月营运数据。
- **单月销售环比小幅增长，销售单价同比高增长。**从单月销售状况来看，8月公司实现销售额275.7亿元，同比增速自6月以来持续回落，为19.9%，并由于上月基数较低，环比增长15.4%。同时，8月单月销售均价16642元每平方米，环比增长17%，同比增长14%，实现较大幅度增长，8月实现销售面积165.7万平方米，同比增长5.2%，环比回落1.3%。今年前8个月中，6月销售额突破600亿元，其余月份销售额均基本维持在250-350亿的区间，近两个月同比增速有所放缓或由于传统销售淡季及所布局城市限价政策的影响，随着后四个月推盘量的增加，同比增速有望进一步提升。
- **累计销售增速维持在高位，全年销售目标实现可期。**截至8月末，公司实现销售金额2667.7亿元，同比增长43.3%；实现累计销售面积1787.5万平方米，同比增长32.8%；累计销售单价14924元每平方米，同比增长7.9%。公司累计销售额稳步增长，同比增速从1月的106.4%回落至4月的42.8%，5-8月单月同比增速均维持在约43%左右的高位。截止目前，公司已完成全年4300亿元销售目标的62%，随着后四个月淡季转旺，全年销售目标实现可期。
- **新增四个旧改项目，楼面地价大幅改善。**8月公司新增17个项目，主要集中在长沙、武汉、石家庄等中部地区，其中武汉新增数量居首。8月单月新增计容建面约487.1万平方米，权益地价115.8亿元，权益比为75.6%，由于去年同期拿地力度较强，8月权益拿地金额同比下滑42.0%，环比下滑6.2%。而由于8月新增四个旧改项目，土地成本较低，新增土地楼面价显著回落，同比下滑70.8%，环比下滑63.6%，为3223元每平方米。总的来看，2018年1-8月，公司新增98个项目，土地总地价约1516亿元，同比增长18.6%；权益地价约1112亿元，同比增长19.7%；新增计容建面2225.5万平方米，同比增长4.2%，拿地力度与上年同期基本持平。
- **盈利预测与评级。**预计2018-2020年EPS分别为1.80元、2.40元和3.00元，当前股价对应PE分别为6倍、5倍、4倍。参考房企龙头平均PE给予2018年8倍估值，对应14.4元的目标价，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销售回款或不及预期等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	146341.82	197930.65	256128.15	321271.90
增长率	-5.45%	35.25%	29.40%	25.43%
归属母公司净利润(百万元)	15625.89	21298.14	28432.76	35610.44
增长率	25.80%	36.30%	33.50%	25.24%
每股收益EPS(元)	1.32	1.80	2.40	3.00
净资产收益率ROE	12.44%	15.72%	17.60%	18.42%
PE	9	6	5	4
PB	0.86	0.77	0.65	0.54

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 胡华如

执业证号: S1250517060001

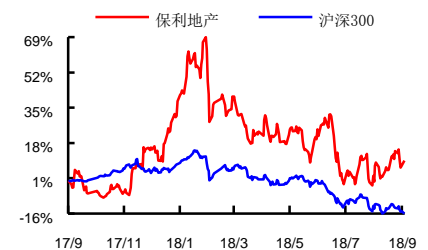
电话: 0755-23900571

邮箱: hhr@swsc.com.cn

联系人: 杨雨蕾

邮箱: yangyul@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

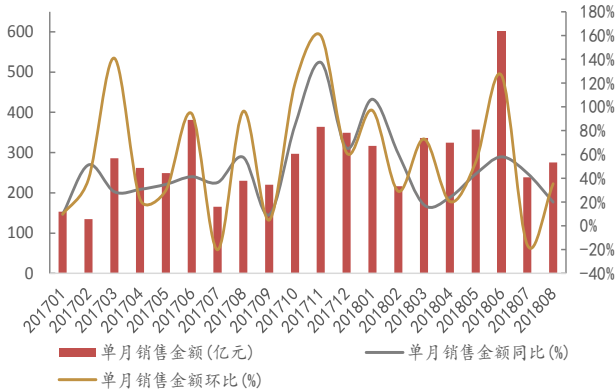
基础数据

总股本(亿股)	118.58
流通A股(亿股)	117.36
52周内股价区间(元)	10.18-18.69
总市值(亿元)	1,366.09
总资产(亿元)	8,138.61
每股净资产(元)	9.23

相关研究

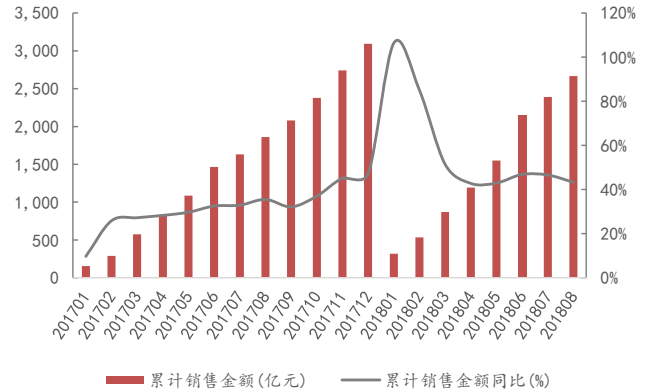
1. 保利地产(600048): 业绩符合预期, 土储大幅增长 (2018-08-15)
2. 保利地产(600048): 单月销售创纪录, 优质土地储备充裕 (2018-07-11)
3. 保利地产(600048): 业绩开启高增长, 融资成本保持低位 (2018-04-17)
4. 保利地产(600048): 业绩超预期, 持续受益资源整合 (2018-01-17)
5. 保利地产(600048): 实施项目跟投, 力冲行业前三 (2017-12-25)
6. 保利地产(600048): 收购保利香港, 资源整合浪潮呼之欲出 (2017-12-02)

图 1: 公司 2017 年单月销售情况及增速情况



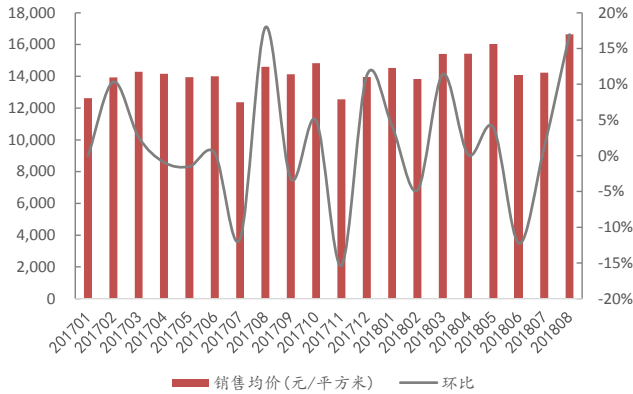
数据来源: WIND, 西南证券整理

图 2: 公司 2017 年累计销售情况及增速情况



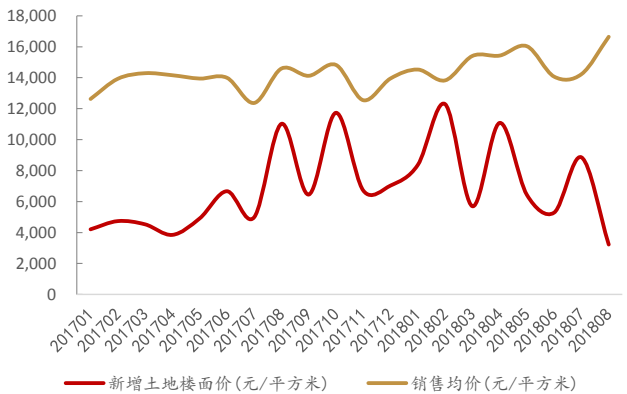
数据来源: WIND, 西南证券整理

图 3: 公司 2017 年销售均价情况及增速情况



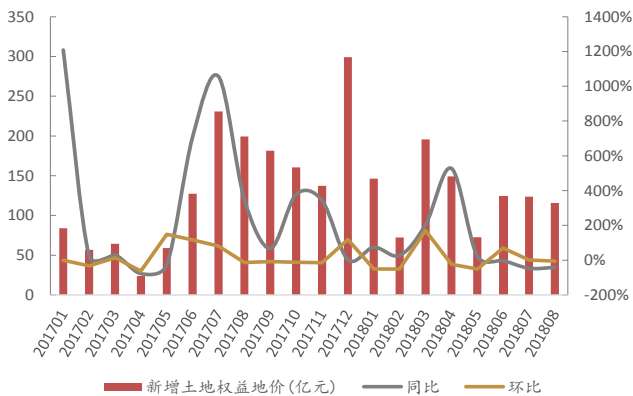
数据来源: WIND, 西南证券整理

图 4: 公司 2017 年销售均价及拿地均价情况



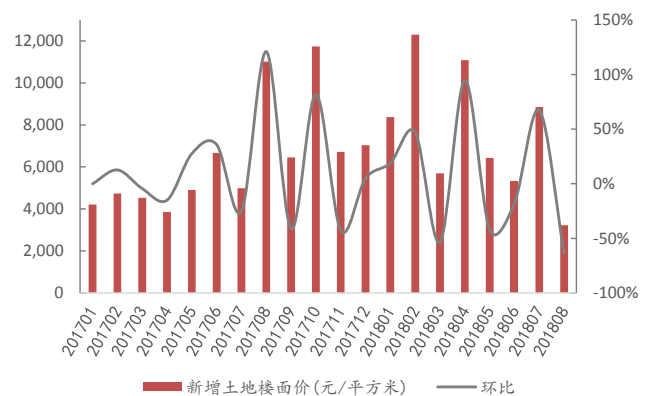
数据来源: WIND, 西南证券整理

图 5: 公司 2017 年以来月度新增土地权益地价情况



数据来源: WIND, 西南证券整理

图 6: 公司 2017 年以来新增土地楼面价及环比变化



数据来源: WIND, 西南证券整理

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	146341.82	197930.65	256128.15	321271.90	净利润	19677.20	27955.18	37075.11	46261.99
营业成本	100872.42	131420.44	170018.51	213188.22	折旧与摊销	792.00	269.14	271.04	273.42
营业税金及附加	12456.67	17641.11	22485.98	28348.13	财务费用	2391.76	6295.55	6936.67	8350.06
销售费用	3866.21	4354.47	5634.82	7067.98	资产减值损失	66.12	-17.43	16.00	16.00
管理费用	2844.84	2968.96	3841.92	4819.08	经营营运资本变动	-94191.86	-7876.43	-89548.32	-78366.59
财务费用	2391.76	6295.55	6936.67	8350.06	其他	41968.93	-1451.85	-1606.24	-1432.54
资产减值损失	66.12	-17.43	16.00	16.00	经营活动现金流净额	-29295.86	25174.16	-46855.73	-24897.66
投资收益	1680.43	1596.40	1516.58	1440.76	资本支出	-1114.47	201.30	196.60	198.70
公允价值变动损益	-0.59	5.77	7.21	9.01	其他	-15836.25	5135.35	-120.70	305.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-16950.72	5336.65	75.90	503.80
营业利润	25526.92	36869.72	48718.03	60932.19	短期借款	2657.94	-3992.19	1750.38	33000.98
其他非经营损益	172.53	177.47	175.82	176.37	长期借款	78787.30	2014.13	1799.24	1428.69
利润总额	25699.45	37047.19	48893.86	61108.56	股权融资	576.41	0.00	0.00	0.00
所得税	6022.25	9092.01	11818.75	14846.57	支付股利	-3735.41	-3125.18	-4259.63	-5686.55
净利润	19677.20	27955.18	37075.11	46261.99	其他	-10888.66	-16782.95	-7940.56	-9281.10
少数股东损益	4051.31	6657.04	8642.34	10651.55	筹资活动现金流净额	67397.58	-21886.18	-8650.57	19462.02
归属母公司股东净利润	15625.89	21298.14	28432.76	35610.44	现金流量净额	21012.85	8624.63	-55430.40	-4931.84
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	67801.20	76425.83	20995.43	16063.59	成长能力				
应收和预付款项	119666.13	135108.83	187727.04	228454.74	销售收入增长率	-5.45%	35.25%	29.40%	25.43%
存货	439039.61	571933.91	740083.02	928040.53	营业利润增长率	10.40%	44.43%	32.14%	25.07%
其他流动资产	19649.98	16437.30	27719.96	30725.27	净利润增长率	15.25%	42.07%	32.62%	24.78%
长期股权投资	23450.65	23450.65	23450.65	23450.65	EBITDA 增长率	9.82%	51.28%	28.76%	24.37%
投资性房地产	16525.03	12459.33	13468.57	14150.97	获利能力				
固定资产和在建工程	4586.29	4127.03	3672.48	3210.83	毛利率	31.07%	33.60%	33.62%	33.64%
无形资产和开发支出	50.58	60.25	68.03	78.43	三费率	6.22%	6.88%	6.41%	6.30%
其他非流动资产	5682.28	6193.94	6808.32	7249.72	净利率	13.45%	14.12%	14.48%	14.40%
资产总计	696451.75	846197.08	1023993.5	1251424.7	ROE	12.44%	15.72%	17.60%	18.42%
短期借款	3066.94	-925.25	825.13	33826.11	ROA	2.83%	3.30%	3.62%	3.70%
应付和预收款项	264261.61	380692.07	496652.27	620398.64	ROIC	10.21%	12.44%	13.49%	13.14%
长期借款	147653.85	149667.98	151467.22	152895.91	EBITDA/销售收入	19.62%	21.94%	21.84%	21.65%
其他负债	123229.68	138958.55	164429.68	193109.43	营运能力				
负债合计	538212.09	668393.35	813374.30	1000230.1	总资产周转率	0.25	0.26	0.27	0.28
股本	11858.44	11858.44	11858.44	11858.44	固定资产周转率	39.98	51.12	75.00	108.66
资本公积	15462.46	15462.46	15462.46	15462.46	应收账款周转率	84.43	93.91	93.50	91.75
留存收益	74392.95	92565.92	116739.05	146662.94	存货周转率	0.27	0.26	0.26	0.26
归属母公司股东权益	106979.80	119886.82	144059.95	173983.84	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	142.45%	—	—	—
少数股东权益	51259.87	57916.91	66559.25	77210.81	资本结构				
股东权益合计	158239.67	177803.72	210619.20	251194.64	资产负债率	77.28%	78.99%	79.43%	79.93%
负债和股东权益合计	696451.75	846197.08	1023993.5	1251424.7	带息债务/总负债	33.10%	26.36%	22.10%	21.41%
					流动比率	1.78	1.63	1.54	1.47
					速动比率	0.57	0.46	0.37	0.34
					股利支付率	23.91%	14.67%	14.98%	15.97%
					每股指标				
					每股收益	1.32	1.80	2.40	3.00
					每股净资产	13.34	14.99	17.76	21.18
					每股经营现金	-2.47	2.12	-3.95	-2.10
					每股股利	0.32	0.26	0.36	0.48
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	28710.68	43434.42	55925.75	69555.67					
PE	8.74	6.41	4.80	3.84					
PB	0.86	0.77	0.65	0.54					
PS	0.93	0.69	0.53	0.43					
EV/EBITDA	7.61	4.93	4.80	4.37					
股息率	2.73%	2.29%	3.12%	4.16%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且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报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn