

七月过半，成交回暖可期，库存低位企稳，房价上行承压

推荐 维持评级

投资要点:

一、一周行业热点

- 1、上海率先启动银行可在线查询不动产信息
- 2、北京市发布人才新政，提供住房保障措施
- 3、天津、杭州两城先后出台租赁新规

二、最新观点

1、房企销售方面，最新公布 31 家房企的中期业绩报告显示，上半年业绩飘红，龙头优势明显，行业集中度持续扩大，市场资源或份额更多向主流房企靠拢。拿地方面，企业规模竞争愈烈，拿地势头强劲，第二梯队房企拿地积极，渐成主力军。前三强对比方面，龙头领跑行业，销售再创新高，格局稳中有调。房价方面，最新公布的 6 月 70 城数据显示，价格上行趋势仍存，或触及过热区间，其中一线房价稳定，二三四线有待降温。去库存方面，最新公布的百城住宅数据显示，随着楼市库存总量持续回落，去化暂告一段落，其中三四线城市库存创新低，或将步入“缺货”阶段。

2、投资建议：展望未来，房企收入端增速在逐步放缓，净利增速仍主要依靠利润率回升来支撑，随着 2015-2016 年涨价背景下销售的项目逐步进入结算期，毛利率有继续提升的可能，但随着土地购置价格的上涨，预计行业利润空间中长期或将面临下行压力，未来结算利润率水平也将会触顶回落。另外，房地产企业持续分化，一二线房企销售增速和投资力度均高于三线房企；同时随着行业信贷的不断收紧，行业负债率再度上升，未来规模房企将强者恒强，行业集中度仍将不断提升。我们继续看好地产板块的行情，虽然政策调控仍将持续，但是边际调整的空间较大。我们推荐保利地产、万科 A、招商蛇口、新城控股等龙头公司。

三、风险提示：房价大幅下跌风险，棚改不及预期风险等。

需要关注的重点公司

投资组合	公司代码	公司名称	周涨跌幅	累计涨跌幅	相对收益率
稳健型	000002	万科 A	-2.45%	-25.50%	-2.98%
	601155	新城控股	-5.43%	-4.48%	18.04%
	600048	保利地产	-1.70%	-20.09%	2.44%
进攻型	001979	招商蛇口	-3.98%	-8.71%	13.81%
	600340	华夏幸福	-4.21%	-16.14%	6.38%
	002146	荣盛发展	-1.78%	-14.79%	7.74%

资料来源：中国银河证券研究院

分析师

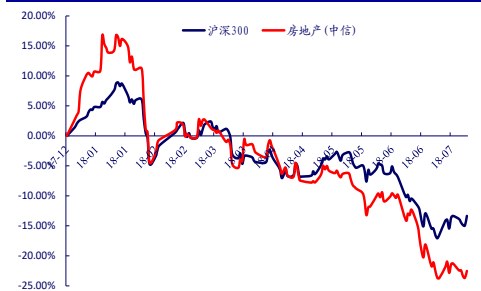
潘玮 房地产行业分析师

☎: (8610) 6656 8212

✉: panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511070002

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】房地产行业周报：七月低调开局，成交企稳回落，去化告一段落-2018.07.03

【银河地产】房地产行业周报：楼市供需两旺，调控加码，去化加速-2018.06.26

【银河地产】房地产行业周报：楼市或迎量价齐升，去库存成效初现-2018.06.19

目 录

一、一周行业动态及热点	2
二、最新观点	3
(一) 房地产市场整体状况分析	3
(二) 房企拿地、资金面、房价及去库存情况分析	3
(三) 行业估值及国际估值比较	5
(四) 投资建议	11
三、投资组合	11
(一) 稳健型组合	11
(二) 进攻型组合	12
四、风险提示	12
附录:	13
一、房地产行业数据跟踪	13
(一) 新房成交同比涨 1.9%，环比跌 1.6%，七月过半成交低迷，二线城市走强	13
(二) 新增供应维持稳步上升，一线供给端有待放量，库存水平低位企稳	14
(三) 二手房成交高位继续，热点一二线房价仍存上行动力	16
(四) 一线土地供求缩水，二三线供地稳中有升，成交缩量继续	17
二、板块市场行情	19
(一) 板块市场表现	19
(二) 个股市场表现	20

一、一周行业动态及热点

表 1: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
<p>日前,上海银监局与上海市不动产登记局联合印发了《关于启动新版银行在线查询不动产登记信息系统的通知》,在全国率先启动了新版不动产登记信息在线查询系统。通过这一系统,上海银监局辖内所有银行均可依法在线查询不动产权利人、抵押登记、预告登记、查封登记等不动产登记信息,并定期接受汇总信息推送等信息查询服务,还可在在线提交抵押登记申请材料,从而实现了不动产登记信息的互通共享,提高了登记查询和办理的效率与质量。同时,《通知》还对银行查询不动产登记的信息安全、人员管理、保密管理等方面作出了更为细致的规定,以规范商业银行在线查询流程,强化信息保密要求。</p> <p>(http://news.dichan.sina.com.cn/2018/07/19/1260988.html)</p>	<p>新版不动产登记信息查询系统启用后,有助于上海银监局辖内银行更为高效、便捷地获取真实准确的不动产登记信息,从而推动银行进一步贯彻落实上海市房地产调控政策,加强信贷业务风险管理和风险缓释能力,有效解决不动产登记信息不对称的问题。同时,此系统的运用对银行和不动产两个领域将分别发挥不同的职能,对于银行而言,在当下市场背景下,借助这一系统可以加快实现以家庭为单位的不动产查询,进而核实其客户是否具有购房资格或者贷款资格。此外,我们认为,这一系统本身只是作为工具,如何结合当下的住宅市场去运用是很关键的。</p>
<p>2018年7月22日,北京市住建委正式发布并实施人才住房新政《关于优化住房支持政策服务保障人才发展的意见》(以下简称《意见》),面向人才专配公共租赁住房、共有产权住房和发放租房补贴等三类住房保障措施。《意见》指出,公租房原则上由属地区人民政府或园区管理机构组织建设筹集和分配管理,只租不售、循环使用。《意见》还指出,人才住房保障将以配租公租房为主,配售共有产权房、发放租房补贴为辅,按照尽力而为、量力而行的原则,对符合条件的人才给予住房支持。此外,申请人才住房,需要符合我市公共租赁住房和共有产权住房的一般申请条件,并按照本市公租房租金标准及共有产权房售价、产权比例、出售等一般规定执行。</p> <p>(http://www.realestate.cei.gov.cn/file/br.aspx)</p>	<p>我们认为,此次北京市发布的人才住房新政,是政策有保有压的体现,在下半年值得房地产市场关注者予以关注。同时,此次新政的实施,可解决人才来京最重要的住房问题,从而为北京吸引更多高端人才,提升北京的核心竞争力,推动北京经济的长期发展。此外,值得注意的是,此次政策与此前部分城市实施的人才新政有所不同,此前一定程度上刺激楼市升温,而此次新政严格坚持“房住不炒”的定位,包括公共租赁住房、共有产权住房、住房补贴的三类住房保障措施对调控政策冲击不大。再者,租购并举、以租为主的政策能进一步促进租赁市场发展,从而平衡买卖市场。因此,虽然此次新政利好北京楼市,投机炒房却毫无空间。</p>
<p>日前,天津、杭州两城先后出台租赁新规。其中,天津市发布了《关于加强企业自持租赁住房管理的通知》,从自持租赁住房的建设要求、权属登记、自持管理、资产处置等方面分别做出相关规定,以规范天津市自持租赁住房管理。特别地,《通知》规定企业自持住房持有年限与土地出让年限一致,对外出租单次租期不得超过10年。杭州市则出台了《关于进一步加强对企业自持商品房屋租赁管理的通知》,《通知》规定,竞地单位通过竞投自持比例取得的涉宅用地上建设的项目,且自持商品房屋应全部为住宅。同时,规定自持商品房屋对外出租单次租期不得超过10年,单次收取租金的年限不得超过1年,租赁备</p>	<p>我们认为,当前天津、杭州等城市先后针对自持性租赁住房出台相关政策规定,很大程度上与当前全国范围内住房租赁市场的全面发展和提速有关。总的来看,此类政策有利于未来自持型物业的落地,且利好于房地产市场长效机制的推进。同时,随着2018年各地纷纷出台租赁住房供应计划,可以看出,当前住房租赁市场正处于黄金发展期。展望下半年,我们预计,住房租赁市场依然会是重要的政策红利点。地方政府在增加住房租赁用地供给量的基础上,或出台相关政策以鼓励租赁住房运营机构的入场,并给予税收、金融等多种政策支持。此</p>

案价格原则上 1 年内不得上调。外，针对金融支持住房租赁市场的相关政策，或也
(<http://news.dichan.sina.com.cn/2018/07/20/1260999.html>) 会同步落地。

资料来源：中国银河证券研究院

二、最新观点

(一) 房地产市场整体状况分析

商品房市场：上周（2018.07.14-2018.07.20），我们重点关注的 35 城新房成交量同环比分别为+1.9%/-1.6%，成交同比止跌微涨，环比继续小幅下跌。周成交量高于 2018 年周平均水平，前 29 周累计同比下跌 11.0%，跌幅较前一周继续收窄。分一二三线城市看，同比分别为-61.8%/+21.0%/-3.1%，环比分别为-1.8%/+0.1%/-4.0%。七月过半，新房成交较此前月份仍显低迷，这与七月开局成交低基数、楼市全面开启从严调控相关。分城市来看，各类城市仍旧分化明显。一线城市受调控持续加码影响，成交返涨承压。二线城市成交数据走强，一定程度上可解释上周同比数据微涨，预计下半年将带动整个楼市。三线成交轻微高位回落，预计仍有上行潜力。

二手房市场：上周（2018.07.14-2018.07.20），我们关注的重点 15 城同环比分别为+1.7%/-2.5%，成交同比继续扩大，环比呈现微跌。前 29 周累计降 11.1%。北京深圳一线两城成交量上周同比增 88.5%，二线跌 30.9%，三线增 9.2%。上周，受监测的六个热点一二线城市二手房中原报价指数呈现低位回升，深圳超过 50%，其余低于 50%，其中天津最低，为 23.8%。总体上，二手房成交持续高位企稳，同时，各热点一、二线城市的二手房价仍存在一定上行动力，我们预计，下半年针对二手房市场的调控“严打”模式或将继续。

土地市场：供应方面，第 29 周（2018.07.16-2018.07.22）100 大中城市住宅类用地供应 101 宗，合计建面 1332 万平米，其中，一线城市 3 宗 40 万平，二线城市 40 宗 726 万平，三线城市 59 宗 575 万平。成交方面，第 29 周 100 大中城市住宅类土地成交 76 宗，合计建面 764 万平米，其中，一线城市成交 0 宗，二线城市 27 宗 377 万平，三线城市 51 宗 408 万平。一线城市土地市场供求缩水，二三线供地稳中有升，成交缩量继续。我们维持未来二三线城市将成房企拿地主战场的预期不变。

(二) 房企销售、房价及去库存情况分析

房企销售方面，上半年业绩飘红，龙头优势明显，行业集中度持续扩大。截至 2018 年 7 月 19 日，共 31 家房企公布的中期销售业绩报告显示，31 家销售额合计逾 2 亿，同比上涨近四成，创历史新高。其中，碧桂园（2007.HK）、万科地产（000002.SZ）、中国恒大（3333.HK）、保利地产（600048.HK）、融创中国（1918.HK）、绿地控股（600606.SH）、中海地产（0688.HK）等房企销售规模居前列，尽显龙头优势。同时，中国金茂（0817.HK）、新城控股（601155.SH）等第二梯队房企实现较快增长。此外，TOP30、TOP100 房企流量金额集中度分别达 50%和 70%，同比上涨约 10%，由此可见，行业集中度进一步提升，市场资源和份额或将更多向主流房企靠拢。

房企拿地方面，企业规模竞争愈烈，拿地势头强劲，第二梯队渐成拿地主流。根据中原地产研究中心最新公布的统计数据，截至2018年7月23日，50家房企在“招拍挂”市场上合计权益拿地金额达约1.1万亿元，同比上涨约6%。其中，共19家房企拿地金额逾200亿，碧桂园（2007.HK）、万科地产（000002.SZ）、保利地产（600048.SH）、龙湖地产（0960.HK）、华润置地（1109.HK）等位居前列。恒隆地产（0101.HK）拿地楼面均价居首位。由此可见，随着行业洗牌和规模竞争加剧，房企拿地势头愈见强劲。同时，一方面“红五月”后高位成交整体利好楼市，一方面一二线房价稳定、三四线房价上行的趋势为房企提供补仓新机会，在此背景下，销售规模居第二梯队的房企拿地积极，渐成主力军。

房企三强对比方面，前三强地位稳固，销售再创新高，格局呈现微调。2018年上半年，碧桂园仍稳坐销售规模冠军位置，实现合同销售金额约4124.9亿元，同比增长约42.8%，再创历史新高。值得注意的是，万科地产超越中国恒大，成为第二，恒大紧随其后居第三，分别实现销售额3046.6亿元、3041.8亿元，同比涨幅分别为9.3%、24.5%，较前格局呈现微调。

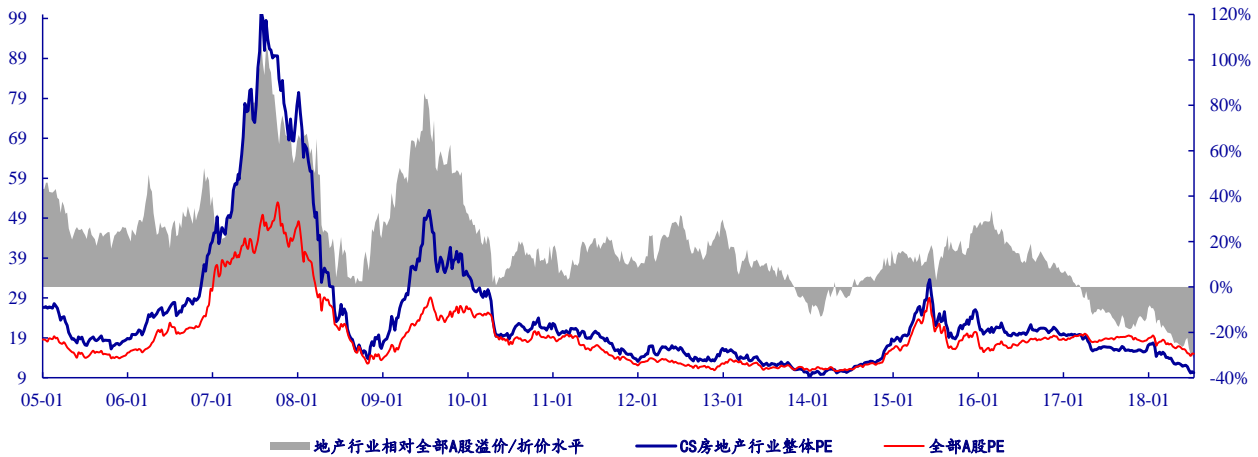
房价方面，上行趋势仍存，或触过热区间，一线房价稳定，二三四线有待降温。根据国家统计局最新公布的6月70个大中城市商品住宅销售价格，共63城呈现上涨，较上月继续增加，达历史高位。其中，37城涨幅逾1%。同时，70城房价指数环比涨幅均扩大。由此可见，整体上，房价上行趋势仍存，或触及过热区间。分城市来看，70城中，4个一线城市房价走势平稳，31个二线、35个三线城市的新建及二手房价环比数据则均上涨，可见各类城市分化继续，一线调控效果显现，二三线受此前人才新政、限价摇号等政策频出的影响，成交热上抬房价，有待进一步降温。我们预计，下半年调控政策仍将从严。

去库存方面，存量持续回落，去化告一段落，三四线库存创新低，或临“缺货”阶段。存量方面，截至2018年6月底，易居研究院监测的百城住宅存量合计约42643万平方米，同环比数据均下跌。百城住房存量已连跌35个月，目前与6年前水平持平，可见近三年的“去库存”战役成果显现，暂告一段落。值得一提的是，100城中74城库存同比下滑，这一较高比例一定程度上可解释百城库存总规模的回落。去化周期方面，6月百城库存消化周期为9.8个月，与上月持平，处于历史低位。其中，三四线城市去化周期继续缩短，创10年内新低。我们认为，这与前段时间成交行情向好、棚改政策持续相关。“缺货”阶段已经不远，房价上涨承压，预计下半年相关城市将继续出台相关政策，以调整供求关系，稳定房价。

(三) 行业估值及国际估值比较

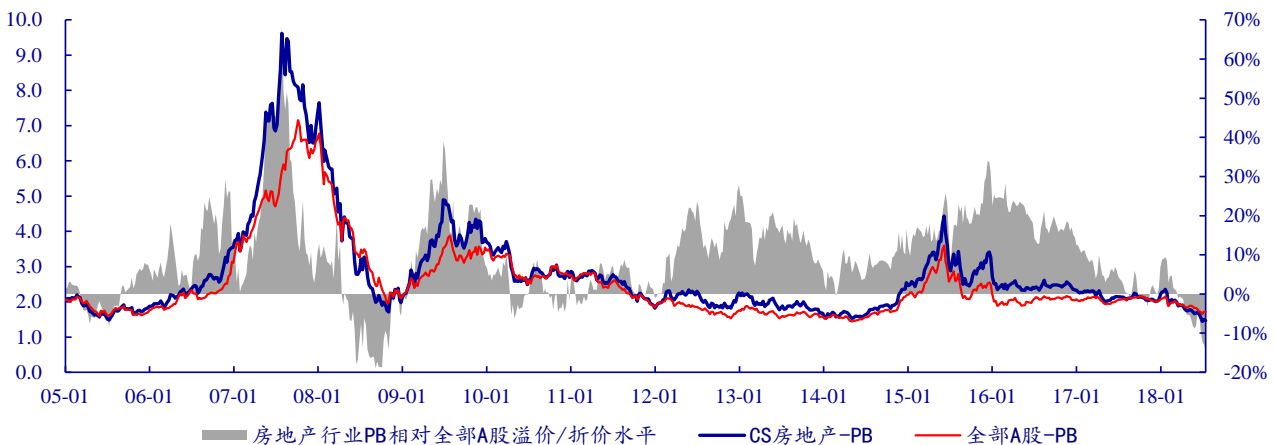
1、房地产板块 PE、PB 估值比较

图 1: 地产股 PE 估值及溢价/折价分析



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 地产股 PB 估值及溢价/折价分析



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

PE 估值:

截止到 2018 年 7 月 20 号, 房地产行业 TTM 市盈率 (历史整体法) 为 10.3X, 前一周是 10.5X, 本周板块估值相对上周估值下降 0.2 个单位; 全部 A 股 TTM 市盈率为 15.0X, 相对前一周 15.1X 下降 0.1 个单位, 地产行业估值相对全部 A 股折价水平为 -31.47%, 较前几周折价水平有所扩大。

我们还统计了过去 13 年的房地产行业 TTM 市盈率趋势, 可以发现, 大部分历史时间里, 房地产行业市盈率相对 A 股是处于溢价水平, 07-08 年平均溢价达到 60%, 最高达 100% 的水平, 只有在 2014 年上半年出现了半年多的折价, 幅度最高达折价 12%, 其次就是 2017 年二季度至今, 地产板块相对 A 股市盈率处于折价平均值 13% 的状态, 当前折价 31.47%, 处于历史低位。

过去 13 年房地产行业 TTM 市盈率平均值为 24.9X，当前房地产板块市盈率为 10.3X，较历史均值折价在 58.66%。全部 A 股市盈率平均值为 19.6X，当前房地产板块及全部 A 股市盈率仍均低于历史平均，我们认为房地产板块未来仍有较大的估值修复空间。

PB 估值:

截止到 2018 年 7 月 20 号，房地产行业 PB（整体法，最新）为 1.5X，相较前一周的 1.5X 持平；全部 A 股 PB 为 1.7X，较前一周的 1.7X 持平。房地产行业 PB 估值相对全部 A 股估值的折价水平为-14.58%，折价水平较上周的-12.89%相比，继续有所扩大。

过去 13 年房地产行业 PB 平均值为 2.8X，当前地产板块市盈率为 1.5X，较历史均值折价在 47.53%。全部 A 股 PB 平均值为 2.5X，当前 A 股 PB 为 1.7X，较历史均值折价 31.75%。当前地产板块及全部 A 股市盈率均低于历史平均，我们认为行业 PB 估值未来也有较大上升空间。

我们统计了过去 13 年的房地产行业 PB 趋势，从 2005 年到 2013 年，大部分时间房地产行业 PB 相对于全部 A 股是处于溢价水平，溢价率 10-20%之间，除了 08 年到 09 年之间出现了一年的折价时间，溢价率均值在 9.72%。2012 年至今，地产行业 PB 估值相对于全部 A 股一直处于溢价均值为 10%的水平，当前折价水平 14.58%，呈现低位反弹，未来进一步反弹可期。

2、房地产板块 PE、PB 国际估值比较

PE 比较:

我们比较了 A 股、美股、港股房地产板块 2006 年至今的历史 TTM 市盈率，截止到 7 月 20 日，当前房地产 A 股房地产板块市盈率为 10.3X，较前一周（10.5X）下降 0.2 个单位；美股为 30.1X，较前一周（30.5X）下降 0.4 个单位；港股为 6.5X，较前一周（6.7X）下降 0.2 个单位。

美股地产企业重点公司平均市盈率高于 A 股和港股，原因是中美资本市场发展阶段不同，行业公司面临的社会环境不同。美股地产板块的构成中房地产基金以及 REITS 占相当一部分比例，这部分企业市场给予的估值偏高，拉高了整体美股地产股的市盈率水平。

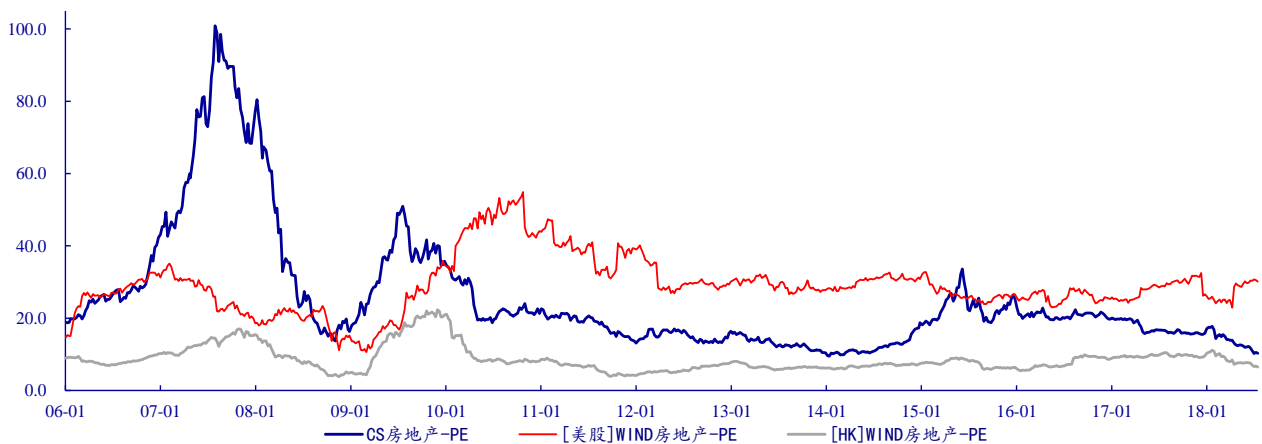
港股地产企业重点公司当前市盈率为 6.6X。港股房地产板块市盈率低于 A 股，原因我们认为有三点：一是在于内地的资本管制。香港作为国际金融中心，货币可以自由兑换，港股的投资者大多是国际投资者，其投资可以在不同的市场灵活转换，而内地由于外汇管制，投资者的投资相对不那么灵活，导致 A 股的估值要比对应的 H 股要高；二，港股市场的机构投资者占比较高，尤其是资金来源于欧美成熟市场的资金，其目的不仅是投资增值获利，也是为了多样化资产配置，这类资金较为追求资金安全性，因此对公司的估值更为苛刻。

A 股、美股、港股地产板块 PE 的历史均值（2006 至 2018 年）分别为 25.3X、29.1X、8.7X，当前美股 PE 与历史均值溢价 3.48%，A 股房地产股 PE 较历史均值折价 59.21%，港股房地产股 PE 较历史均值折价为 25.29%，我们认为 A 股从 PE 相对估值角度处于历史低位，具有较大的估值修复空间。

PB 比较:

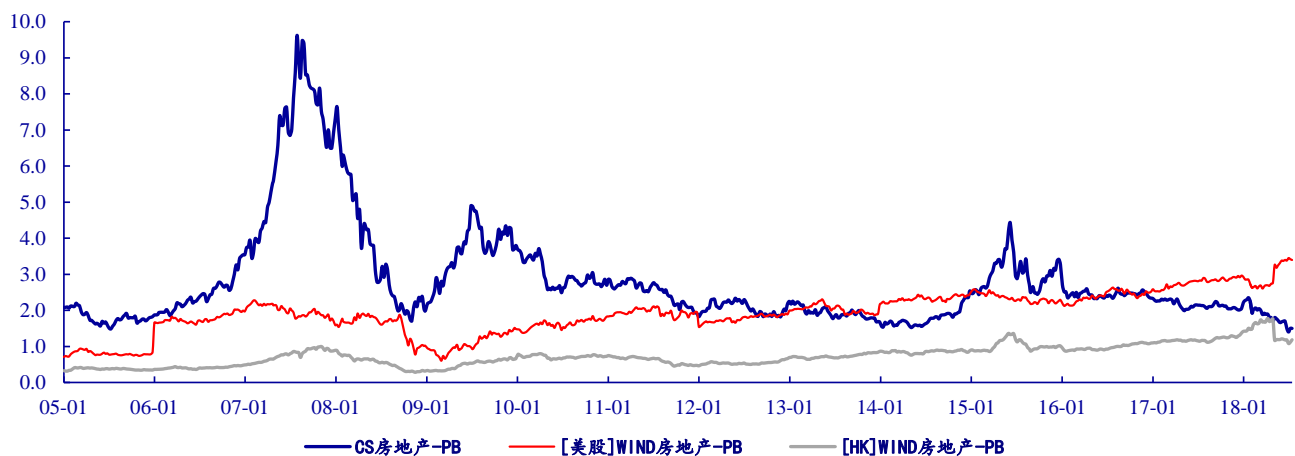
国内房地产板块市净率低于美股，高于港股。以 2018 年 7 月 20 日收盘价计算，国内地产板块的市净率为 1.5 倍，同期美国地产板块为 3.4 倍，港股地产板块为 1.2 倍，国内板块 PB 较前有所下降，美股和港股较前有所上升。以 CS 房地产对各国房地产板块的 PB 溢价率/折价率计算，国内相对美国房地产板块的折价率较历史平均水平低 119.24 个百分点，当前值为 -55.84%，历史均值为 63.40%。国内相对港股房地产板块的溢价率较历史平均水平低 300.35 个百分点，当前值为 26.56%，历史均值为 326.91%。国内地产指数市净率估值水平处于历史低位，未来提升空间较大。

图 3: A 股、美股、港股房地产板块 PE 比较



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: A 股、美股、港股房地产板块 PB 比较



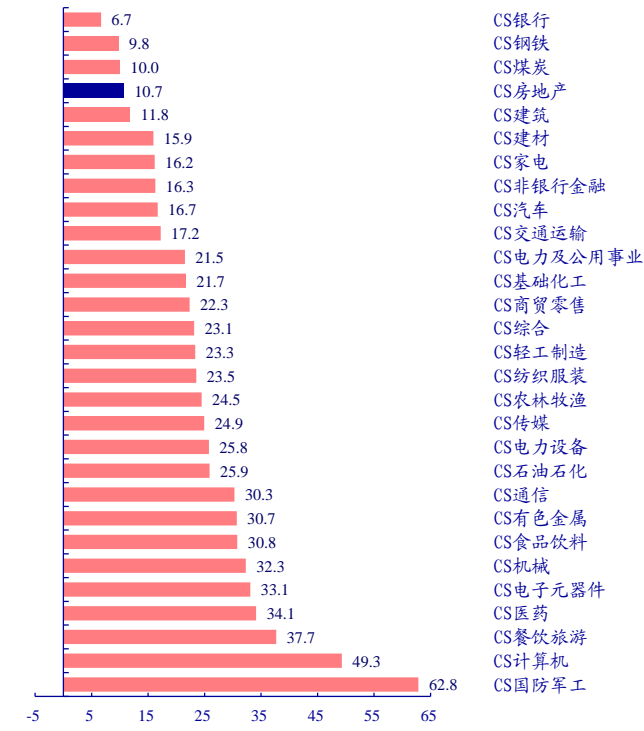
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

3、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较

按照中信一级行业分类，我们统计了各行业的 PE 情况，截止到 2018 年 7 月 20 日，PE 最低的是银行业，仅 6.7 倍市盈率，房地产行业 PE 为 10.7X，排名倒数第四，在所有行业分类中房地产的相对估值是偏低的。

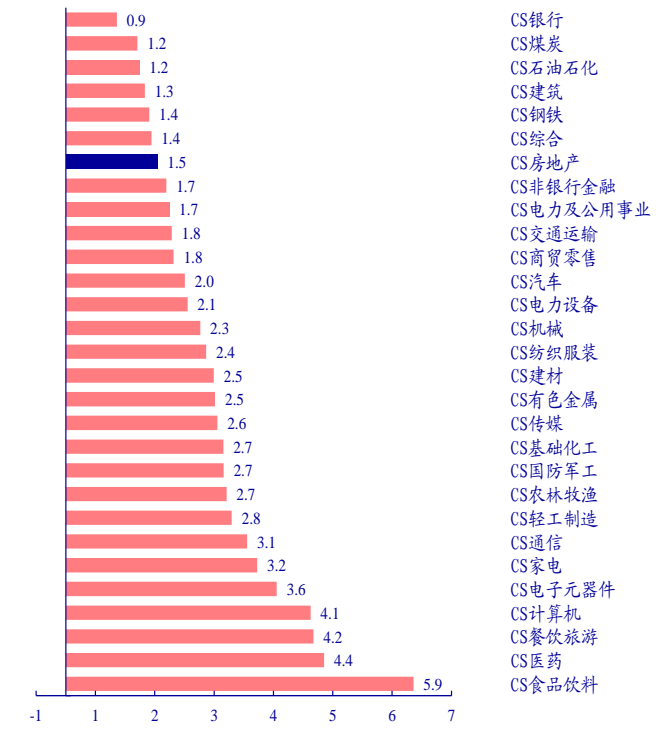
同样按照中信一级行业分类，我们统计了各行业的 PB 情况，截止到 2018 年 7 月 20 日，PB 最低的是银行业，仅 0.9 倍 PB，其次是煤炭行业，房地产行业排倒数第七，市净率为 1.5X，从行业纵比的角度来看房地产的 PB 估值也是偏低的。

图 5: 中信一级行业各行业 PE 比较 (统计时间 7.20)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 中信一级行业各行业 PB 比较 (统计时间 7.20)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

4、国际与国内重点公司估值比较

我们计算了美股主流房地产公司 2018 年第一季度及前一年度的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看，18 年第一季度收入增速平均为 16.41%，中位数为 11.25%；前一年度收入同比增速平均为 17.88%，中位数为 15.49%。从净利润角度看，18 年第一季度净利润增速平均为 59.50%，中位数为 34.16%；前一年度净利润同比增速平均为 21.92%，中位数为 12.10%。而其所对应的估值（以 2018.07.20 日计）平均数为 18.25 倍，估值中位数为 16.56 倍，多数处于 10-25 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 30 只房地产行业重点覆盖公司如下表。从收入角度看，其 18 年第一季度收入增速平均为 47.54%，中位数为 20.62%；前一年度收入平均增速为 33.12%，中位数为 12.35%。从净利润角度看，18 年第一季度净利润增速均值为 61.03%，中位数为 12.11%；前一年度的净利润平均增速为 34.56%，中位数为 32.35%。而观察其目前的估值水平（以 2018.07.20 日计），市盈率平均为 13.90 倍，中位数为 9.33 倍，主要位于 10-25 倍区间。

表 2: 美股房地产公司业绩增速与估值 (截止 2018 年 7 月 20 日) (市值单位: 亿美元)

证券代码	证券简称	净利润同比增速%		收入同比增速%		市盈率 TTM	当前市值
		18Q1	Y17	18Q1	Y17	2018/7/20	2018/7/20
DHL.N	霍顿房屋(HORTON D R)	(8.51)	17.16	14.75	15.90	14.05	160.59
LEN.N	莱纳房产(LENNAR)	257.71	(11.12)	27.52	15.49	18.09	176.47
LEN_B.N	莱纳房产(LENNAR)B 类股	257.71	(11.12)	27.52	15.49	14.86	176.47
NVR.N	NVR	61.33	26.40	19.76	8.30	16.07	105.42
PHM.N	普尔特房屋(PULTE)	86.58	(25.80)	20.87	11.80	17.05	88.83
TOL.N	托尔兄弟	87.61	40.15	27.67	12.49	9.70	56.71
BLD.N	TOPBUILD CORP	0.00	117.80	0.00	9.38	18.76	29.66
TMHC.N	Taylor Morrison	291.54	73.37	(2.18)	9.44	19.01	23.70
TPH.N	TRI POINTE GROUP INC	423.37	(4.09)	48.37	16.79	13.49	25.25
KBH.N	KB HOME	(599.72)	70.99	6.49	21.58	18.94	22.84
IBPN	INSTALLED BUILDING PRODUCTS INC	0.47	7.04	18.02	31.28	44.79	18.44
MTH.N	MERITAGE HOMES	0.00	(4.20)	0.00	6.08	12.72	18.23
MDC.N	MDC HOLDINGS INC	74.23	37.42	7.74	10.78	11.32	17.90
CVCO.O	卡寇工业	0.00	0.00	0.00	0.00	39.62	19.91
LGIH.O	LGI HOMES INC	131.77	51.01	71.27	50.06	10.52	13.55
WLH.N	William Lyon Homes	0.00	(19.37)	0.00	27.77	18.64	8.97
CCS.N	CENTURY COMMUNITIES INC	0.00	1.52	0.00	43.18	19.55	9.83
MHO.N	MI 家居	6.99	27.33	7.59	16.00	11.25	7.72
	均值	59.50	21.92	16.41	17.88	18.25	54.47
	中位数	34.16	12.10	11.25	15.49	16.56	23.27
	最大值	423.37	117.80	71.27	50.06	44.79	176.47
	最小值	-599.72	-25.80	-2.18	0.00	9.70	7.72

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 3: 港股房地产公司业绩增速与估值 (截止 2018 年 7 月 20 日) (单位: 亿港元)

证券代码	证券简称	净利润同比增速%		收入同比增速%		市盈率 TTM	当前市值
		Y17	Y16	Y17	Y16	2018/7/20	2018/7/20
2202.HK	万科企业	33.44	16.02	3.69	24.16	7.84	2,939.42
0016.HK	新鸿基地产	27.91	5.10	-13.94	36.47	6.26	3,389.50
0001.HK	长和	6.34	-72.16	-4.36	55.82	9.20	3,230.81
2007.HK	碧桂园	126.31	24.15	48.94	35.18	8.83	2,752.40
3333.HK	中国恒大	378.73	-51.33	47.03	58.83	8.95	2,609.96
0688.HK	中国海外发展	10.12	6.86	3.72	-2.39	6.29	2,563.75
1113.HK	长实集团	55.16	13.45	-16.96	20.98	7.32	2,205.56
0012.HK	恒基地产	38.86	2.77	-4.35	8.22	6.00	1,826.52
1109.HK	华润置地	18.03	10.19	8.36	5.39	8.03	1,847.10
1997.HK	九龙仓置业	73.62	-28.07	24.05	-4.21	9.96	1,715.47

1972.HK	太古地产	125.63	6.95	10.47	2.17	5.10	1,731.60
0960.HK	龙湖地产	37.65	1.83	31.82	15.54	8.09	1,218.68
	均值	77.65	-5.35	11.54	21.35	7.66	2,335.90
	中位数	38.25	5.98	6.04	18.26	7.93	2,384.65
	最大值	378.73	24.15	48.94	58.83	9.96	3,389.50
	最小值	6.34	-72.16	-16.96	-4.21	5.10	1,218.68

资料来源: wind, 中国银河证券研究院 (注: 由于港股房地产公司一季报未公布, 暂使用 2017 年及其前一年年度数据进行相关指标计算)

表 4: A 股主要房地产公司业绩增速与估值 (截止 2018 年 7 月 20 日)

证券代码	证券简称	净利润同比增速%		收入同比增速%		市盈率 TTM	当前市值
		18Q1	Y17	18Q1	Y17	2018/7/20	2018/7/20
000002.SZ	万科 A	28.68	33.44	65.83	1.01	9.04	2,534.16
600048.SH	保利地产	0.26	25.80	12.40	(5.45)	7.91	1,302.06
600383.SH	金地集团	25.73	8.61	18.03	(32.15)	5.54	391.41
002146.SZ	荣盛发展	31.13	38.88	36.67	26.39	5.68	335.24
000981.SZ	银亿股份	134.66	134.76	2.54	29.10	15.50	307.34
000540.SZ	中天金融	(25.64)	(29.18)	(34.22)	(11.90)	18.65	343.16
000732.SZ	泰禾集团	3.08	24.43	35.73	17.38	10.60	225.99
000671.SZ	阳光城	6.19	67.63	77.56	69.22	11.28	234.09
000656.SZ	金科股份	12.97	43.67	15.31	7.82	12.74	257.91
000402.SZ	金融街	1.77	7.20	(34.73)	28.54	7.16	215.80
000537.SZ	广宇发展	589.83	275.54	135.40	135.68	5.63	178.80
002244.SZ	滨江集团	(20.01)	22.35	174.08	(29.19)	9.25	150.28
600376.SH	首开股份	105.48	24.26	46.28	22.74	6.77	171.28
600823.SH	世茂股份	1.07	5.17	2.03	36.17	6.80	151.55
600266.SH	北京城建	11.24	0.87	(31.79)	20.77	9.41	138.06
600094.SH	大名城	(86.52)	68.04	64.19	16.88	11.08	126.03
600325.SH	华发股份	38.50	59.11	(62.26)	49.76	7.46	133.03
000031.SZ	中粮地产	80.46	31.27	27.06	(22.10)	9.92	105.20
000979.SZ	中弘股份	(3621.71)	(1699.01)	19.36	(77.18)	-3.08	87.26
000517.SZ	荣安地产	(111.76)	263.75	(96.76)	146.82	61.41	93.29
000918.SZ	嘉凯城	75.01	398.39	96.16	(59.06)	3.94	88.95
000718.SZ	苏宁环球	544.28	7.15	42.69	(30.06)	7.82	107.73
600240.SH	华业资本	29.17	(18.08)	(9.59)	(25.78)	9.81	101.55
600622.SH	光大嘉宝	6.63	84.40	94.66	30.45	15.45	85.71
000620.SZ	新华联	(42.29)	63.63	21.88	(0.99)	12.42	102.80
002016.SZ	世荣兆业	4073.76	875.09	610.73	116.70	7.85	102.76
600185.SH	格力地产	(18.18)	3.94	(24.35)	0.27	15.93	91.88
600733.SH	SST 前锋	(729.82)	123.12	(97.94)	612.13	60.00	104.11

600641.SH	万业企业	387.77	136.48	250.95	(34.25)	4.56	98.19
600675.SH	中华企业	299.18	(43.75)	(31.81)	(46.10)	50.60	203.33
	均值	61.03	34.56	47.54	33.12	13.90	285.63
	中位数	12.11	32.35	20.62	12.35	9.33	144.17
	最大值	4,073.76	875.09	610.73	612.13	61.41	2,534.16
	最小值	-3,621.71	-1,699.01	-97.94	-77.18	-3.08	85.71

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(四) 投资建议

展望未来, 房企收入端增速在逐步放缓, 净利增速仍主要依靠利润率回升来支撑, 随着2015-2016年涨价背景下销售的项目逐步进入结算期, 毛利率有继续提升的可能, 但随着土地购置价格的上涨, 预计行业利润空间中长期或将面临下行压力, 未来结算利润率水平也将会触顶回落。另外, 房地产企业持续分化, 一二线房企销售增速和投资力度均高于三线房企; 同时随着行业信贷的不断收紧, 行业负债率再度上升, 未来规模房企将强者恒强, 行业集中度仍将不断提升。我们继续看好地产板块的行情, 认为加大配置板块的机会已经到来。政策调控仍将持续, 但边际调整的空间较大。随着调控的进一步深化, 行政手段调控进入平稳期, 在供需两旺的预期以及行业进入顺周期的形势下, 一二线城市热度有望超预期, 投资建议方面我们仍建议关注受益于行业集中度不断提升的一二线龙头股以及具有高成长潜力的业绩超预期的优质地产股。建议把握三条主线: 1) 低估值的一二线龙头地产股: 招商蛇口、万科 A、保利地产、华夏幸福、荣盛发展; 2) 高成长的优质地产股: 新城控股、阳光城、蓝光发展; 3) 资源优势强劲的地产股: 华侨城 A。

三、投资组合

(一) 稳健型组合

表 5: 稳健型组合个股组成及推荐理由

投资组合	公司代码	公司名称	推荐理由	周涨跌幅	累计涨跌幅	相对收益率	持仓比例	累计收益率
稳健型	000002	万科 A	低估龙头; 受益市占率提升; 主要布局重点一二线城市, 看好2018年一二线城市销量增长	-2.45%	-25.50%	-2.98%	33.33%	-18.26%
	601155	新城控股	二线低估白马; 规模快速扩张	-5.43%	-4.48%	18.04%	33.33%	
	600048	保利地产	低估龙头; 受益市占率提升; 主要布局重点一二线城市, 看好 2018 年一二线城市销量增长; 央企平台, 资源优势凸显	-1.70%	-20.09%	2.44%	33.33%	

资料来源: 中国银河证券研究院 (相对收益率是指相对于 CS 房地产中信行业指数的收益率)

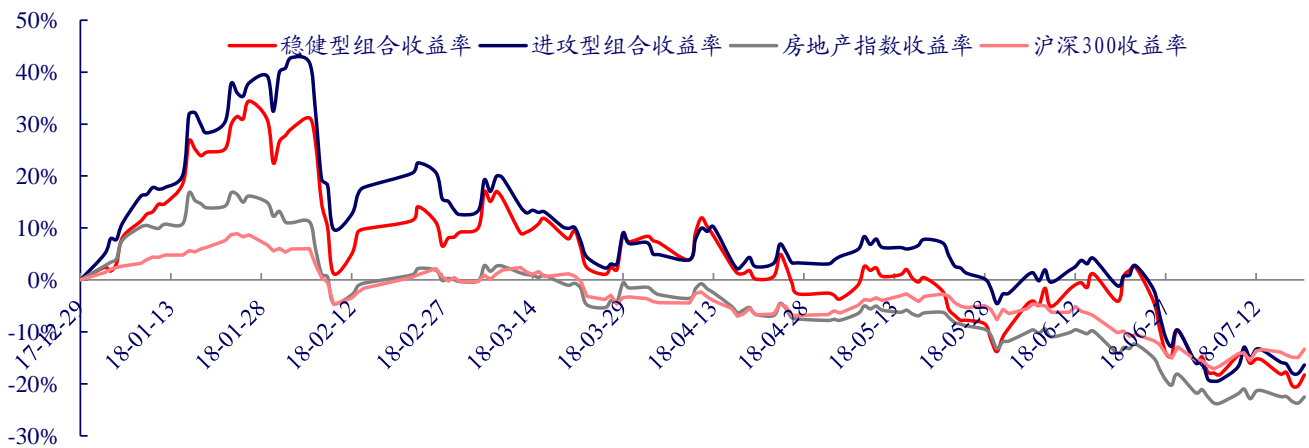
(二) 进攻型组合

表 6: 进攻型组合个股组成及推荐理由

投资组合	公司代码	公司名称	推荐理由	周涨跌幅	累计涨跌幅	相对收益率	持仓比例	累计收益率
进攻型	001979	招商蛇口	低估龙头；央企平台，资源优势	-3.98%	-8.71%	13.81%	33.33%	-16.35%
	600340	华夏幸福	低估三四线龙头；产业园区模式；有望受益雄安概念催化	-4.21%	-16.14%	6.38%	33.33%	
	002146	荣盛发展	作为深耕京津冀的龙头房企，将充分享受京津冀一体化的发展红利	-1.78%	-14.79%	7.74%	33.33%	

资料来源：中国银河证券研究院（相对收益率是指相对于 CS 房地产中信行业指数的收益率）

图 7: 投资组合总回报示意图



资料来源：wind，中国银河证券研究院

房地产行业指数周涨跌幅-1.56%，年初至今（2018.07.20）累计收益率-22.52%。年初至上周五（2018.07.20），银河房地产稳健型组合累计收益率-18.26%；进攻型组合累计收益率-16.35%。在累计方面，稳健型组合、进攻性组合均跑赢行业指数（-22.52%），跑输沪深 300 指数（-13.35%）。单看上周（2018.07.16-2018.07.20），银河房地产稳健型组合收益率为-3.36%，跑输房地产行业指数（-1.56%）1.8 个百分点，进攻型组合收益率-3.34%，跑输行业指数 1.78 个百分点。

四、风险提示

房地产价格大幅下跌风险，调控政策超出预期风险，棚改进程低于预期。

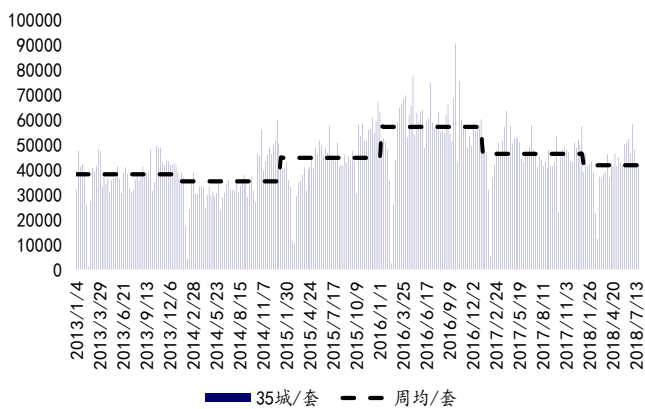
附录:

一、房地产行业数据跟踪

(一) 新房成交同比涨 1.9%，环比跌 1.6%，七月过半成交低迷，二线城市走强

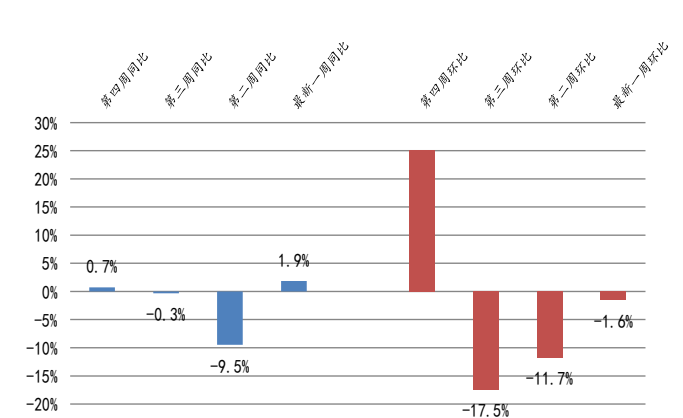
上周（2018.07.13-2018.07.20），我们重点关注的 35 城新房成交量同环比分别为 +1.9%/-1.6%，相较前一周，同比止跌微涨，环比继续小幅下跌。上周新房成交量约 41612 套，高于 2018 年周平均水平 41679 套，前 29 周累计同比下跌 11.0%，累计跌幅曲线较前继续收窄。分一二三线城市来看，相比前一周，同比方面，一二三线周成交量同比涨跌幅分别为 -61.8%/+21.0%/-3.1%，相比前一周，一三线成交同比下跌，二线同比转跌返涨。环比方面，一二三线城市周成交量环比涨跌幅分别为 -1.8%/+0.1%/-4.0%，一三线环比下行，二线止跌呈微涨。由此可见，七月过半，新房成交较此前月份仍显低迷，一方面受七月开局成交量低基数影响，一方面与下半年楼市全面开启从严调控的高压态势相关。分城市来看，各类城市仍旧分化明显。一线城市由于调控持续加码，北京、上海等开展市场乱象治理专项行动，成交返涨承压。二线城市成交数据走强，这与前段时间此类城市人才政策、摇号政策密集出台有较大关系，一定程度上可解释上周同比数据的微涨，预计下半年二线成交向好或将积极带动整个楼市。三线成交数据上周呈现轻微高位回落，但预计仍有上行潜力。由此我们认为，未来成交回暖可期。

图 8: 重点 35 城新房成交情况



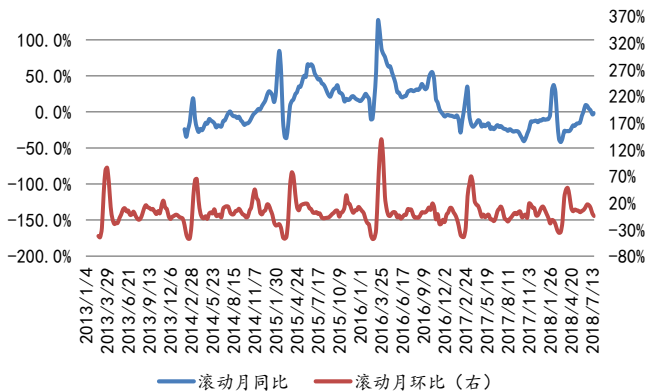
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 9: 重点城市周成交同比及环比



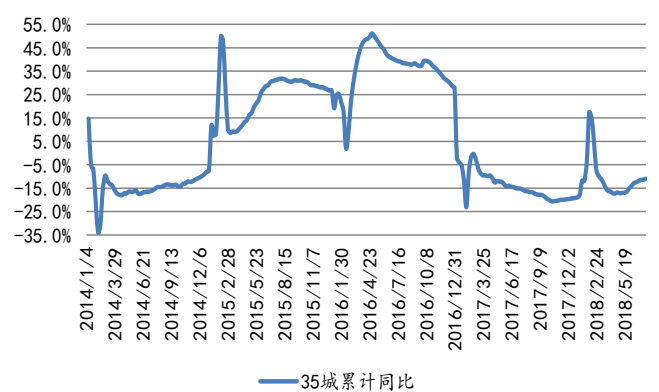
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 10: 重点城市周成交滚动月同比及月环比



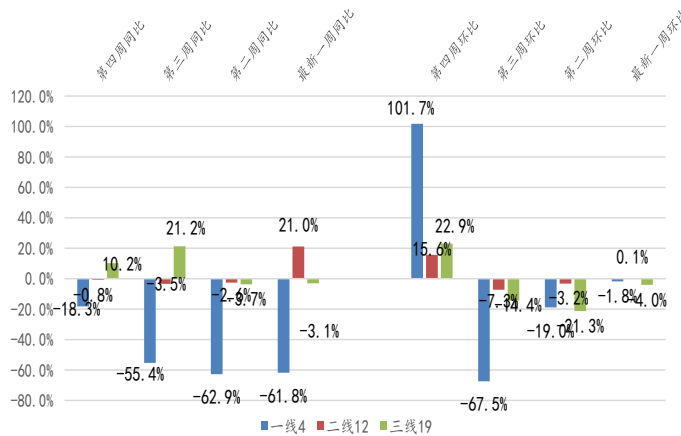
资料来源: wind, 中国银河证券研究

图 11: 重点城市累计同比



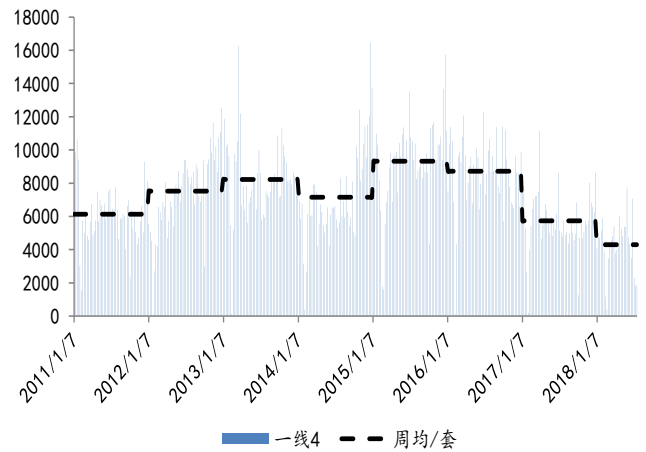
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 重点一二三线城市成交量同比及环比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 13: 重点一二三线城市成交量累计同比

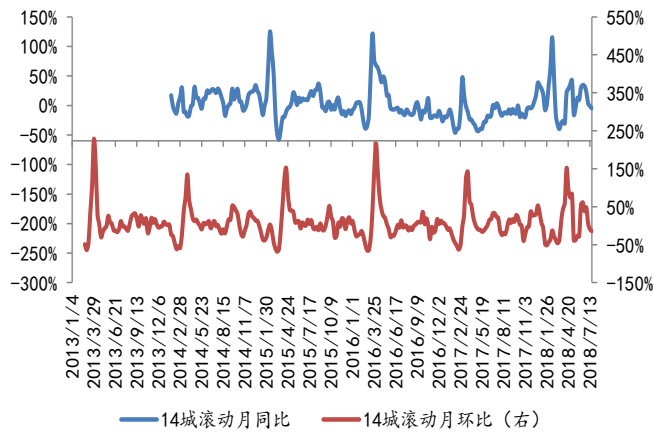


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 新增供应维持稳步上升, 一线供给端有待放量, 库存水平低位企稳

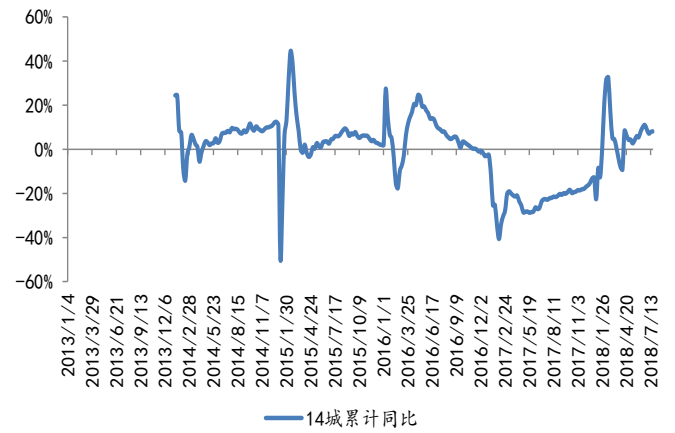
上周新增供应总体上继续增加。重点 14 城本周新增供给同环比分别为+14.3%/-8.8%, 2018 年截止到上周 (2018 年 7 月 20 日) 新增供给累计增长 8%, 增长幅度较前持平。其中一二三线城市周新增供给同比为+11%/+16%/+15%, 较去年同期, 一二三线同比均呈现上涨。截至上周, 一二三线新增供应累计同比为-10%/+8%/+34%, 一线累计同比维持此前跌势, 二三线维持涨势。重点 14 城去化周期 11.97 个月, 基本维持前期水平。一二三线城市去化周期 9.94/10.34/16.32 个月, 维持前期水平。由此可见, 总体宅地新增供应量维持此前稳步上升趋势不变, 其中, 一线城市供给端仍略显紧张, 有待进一步放量, 预计下半年此类城市将出台相关政策增加供给, 进一步稳定房价。随着“去库存”进入收尾阶段, 库存水平呈现低位企稳态势, “缺货”阶段料将不远, 房价上涨承压。我们预计, 下半年针对楼市供求关系的相关政策或面临新一轮调整。

图 14: 重点城市新增供给滚动月同比及月环比



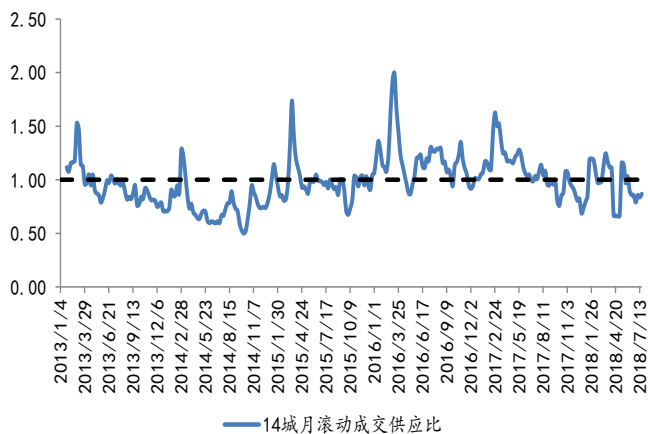
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15: 重点城市新增供给累计同比



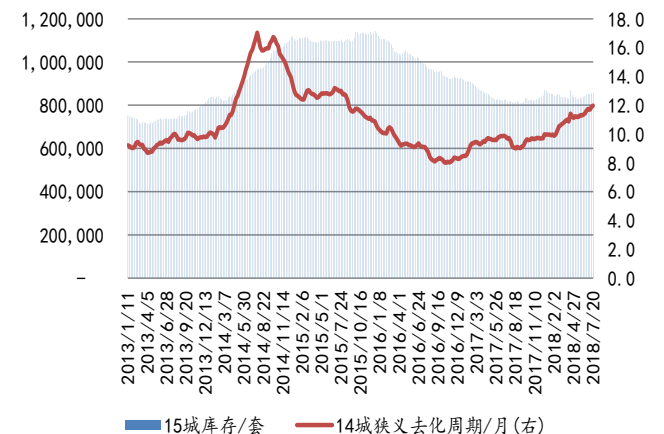
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 重点城市月滚动成交供应比



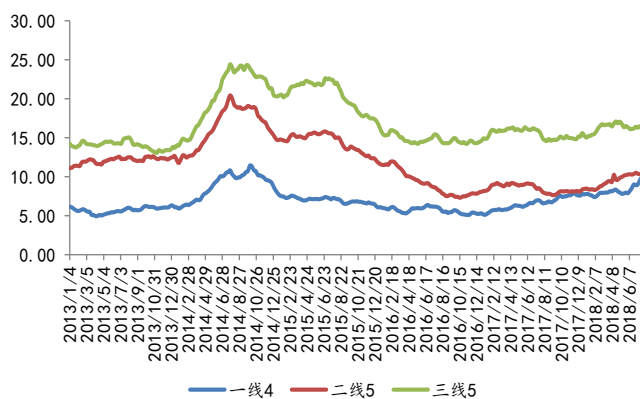
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 重点城市库存及狭义去化周期



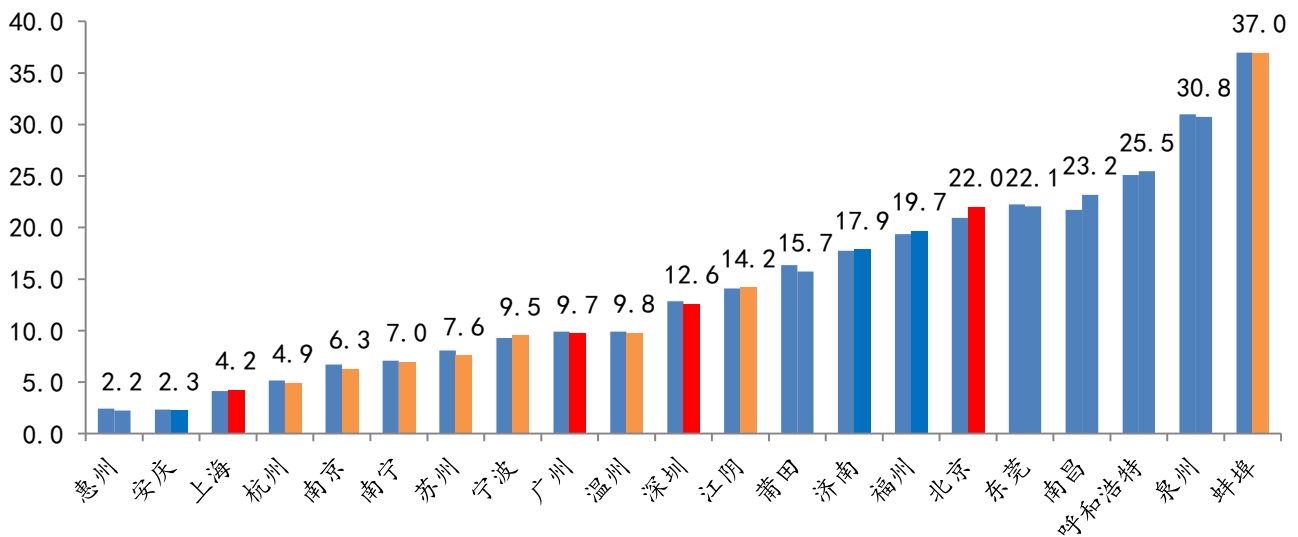
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 18: 重点一二三线城市狭义去化周期



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 19: 重点城市最新两周周末库存及狭义去化周期/月

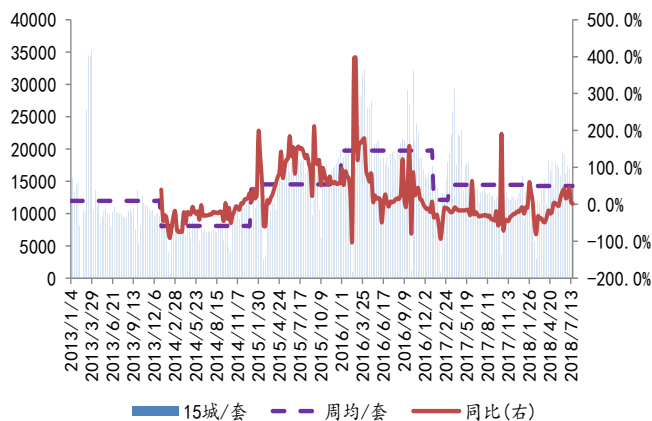


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 二手房成交高位继续, 热点一二线房价仍存上行动力

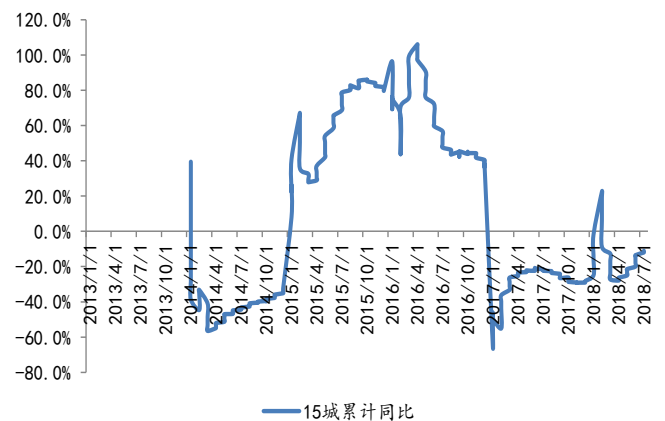
重点 15 城上周二手房成交量同环比分别为+1.7%/-2.5%，同比继续扩大，环比呈现微跌。前 29 周二手房成交量累计降幅 11.1%，成交缩量继续，且降幅继续收窄。北京深圳一线两城成交量上周同比上涨 88.5%，二线下跌 30.9%，三线上涨 9.2%，一三线二手房周成交量增加，二线持续下行。从二手房中原报价指数来看，截止 7 月 23 日，除深圳外，其余 5 个受监测的重点城市报价指数均在 50% 以下，其中天津最低，仅为 23.8%。（中原报价指数：当中原报价指数高于 50% 时，说明报价上调房源占比高于报价下跌房源的占比，房价上升的可能性较大；低于 50% 时，说明报价下跌房源的占比高于报价上调房源占比，房价很可能会下跌。）由此可见，总体上二手房成交持续高位企稳，同时，受监测的热点一二线城市中原报价指数止跌回升，由此我们认为，此类城市二手房价仍存在一定上行动力，预计下半年调控严打模式或将持续。

图 20: 重点城市二手房周成交情况



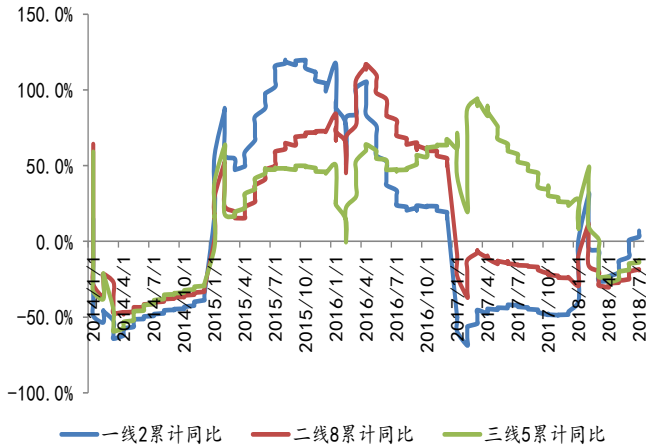
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: 重点城市二手房成交累计同比



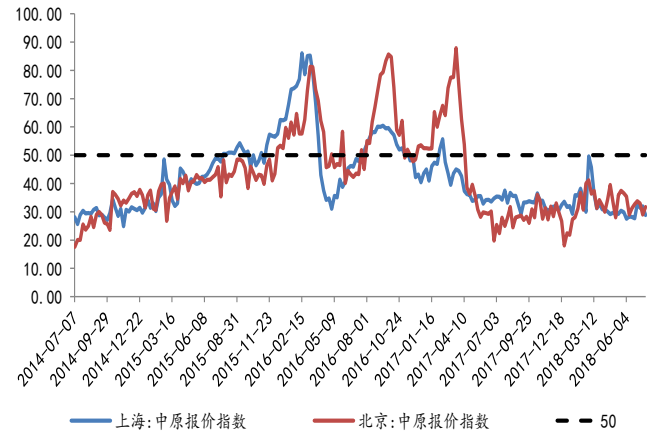
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 22: 一二三线城市二手房成交累计同比



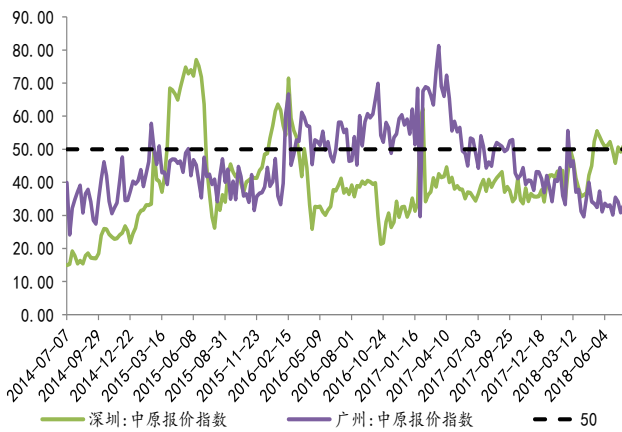
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 23: 北京上海二手房中原报价指数



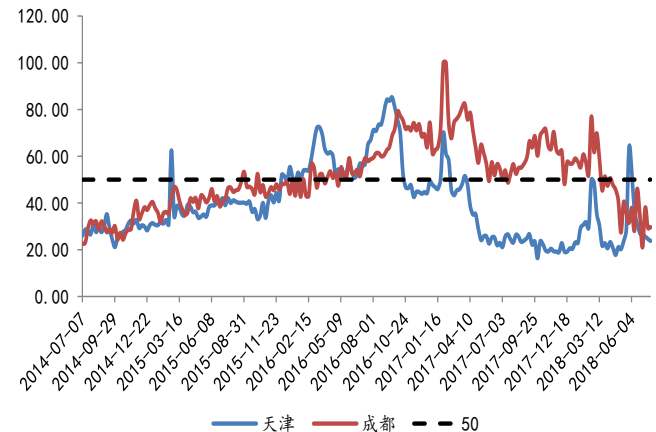
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 24: 深圳广州二手房中原报价指数



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 25: 天津成都二手房中原报价指数



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(四) 一线土地供求缩水, 二三线供地稳中有升, 成交缩量继续

供应方面, 第 29 周 (2018.07.16-2018.07.22) 100 大中城市住宅类用地供应 101 宗, 合计建面 1332 万平方米, 其中, 一线城市 3 宗 40 万平, 二线城市 40 宗 726 万平, 三线城市 59 宗 575 万平。累计方面, 2018 年累计供应 2701 宗, 相比 2017 年同期的 2317 宗增加 384 宗, 累计供应建面 33350 万平方米, 同比增长 21.42%; 分一二三线城市看, 一线城市土地供应累计下降 35 宗, 建面下降 26.38%, 二线城市增加 62 宗, 建面增加 10.81%, 三线城市增加 306 宗, 建面增 36.44%。累计方面, 一线城市土地供应量持续缩量, 二三线土地供应继续稳中有升。

成交方面, 第 29 周 100 大中城市住宅类土地成交 76 宗, 合计建面 764 万平方米, 其中, 一线城市成交 0 宗, 二线城市 27 宗 377 万平方米, 三线城市 51 宗 408 万平方米。累计方面, 2018 年

前 29 周累计成交 2372 宗，相比 2017 年同期 2241 宗增加 131 宗，累计成交建面 29066 万平方米，同比上涨 1.89%；分一二三线城市看，一线城市土地成交累计减少 9 宗建面增 2.37%，二线城市降 67 宗建面降 13.09%，三线城市增 139 宗建面增 19.56%，一二三线城市累计成交量继续。

表 7: 100 大中城市住宅土地供应情况

	供应宗数	周平均	累计	供应建面(万平方米)	周平均	累计	同比
2013 年第 29 周	135	146	3518	1861	1847	44535	35.65%
2014 年第 29 周	89	102	2666	1330	1225	33418	-24.96%
2015 年第 29 周	75	94	2276	688	1078	25964	-22.30%
2016 年第 29 周	71	85	2112	796	1011	23959	-7.72%
2017 年第 29 周	75	99	2317	713	1162	26916	12.34%
2018 年第 29 周	101	93	2701	1332	1150	33350	21.42%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 8: 2018 年第 29 周一二三线城市住宅土地供应情况

	上年累计宗数	今年累计宗数	上年累计建面(万平方米)	今年累计建面(万平方米)	同比
一线	112	77	1224	901	-26.38%
二线	1006	1068	13020	14427	10.81%
三线	1252	1558	13223	18041	36.44%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 9: 100 大中城市住宅土地成交情况

	成交宗数	周平均	累计	成交建面(万平方米)	周平均	累计	同比%	溢价率
2013 年第 29 周	127	126	3311	1805	1584	40994	32.36%	12.24
2014 年第 29 周	47	87	2655	430	1056	33482	-18.32%	8.78
2015 年第 29 周	63	76	1957	817	900	23766	-29.02%	29.13
2016 年第 29 周	61	71	1943	754	845	22740	-4.32%	33.37
2017 年第 29 周	69	92	2241	764	1105	27716	21.88%	33.89
2018 年第 29 周	76	82	2372	764	1002	29066	1.89%	15.63

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 10: 2018 年第 29 周一二三线城市住宅土地成交情况

	上年累计宗数	今年累计宗数	上年累计建面(万平方米)	今年累计建面(万平方米)	同比	上年累计楼面均价(元/平米)	今年累计楼面均价(元/平米)
一线	98	89	1017	1041	2.37%	15978	12423
二线	1027	960	14795	12858	-13.09%	5153	5812
三线	1188	1327	12717	15205	19.56%	2784	3267

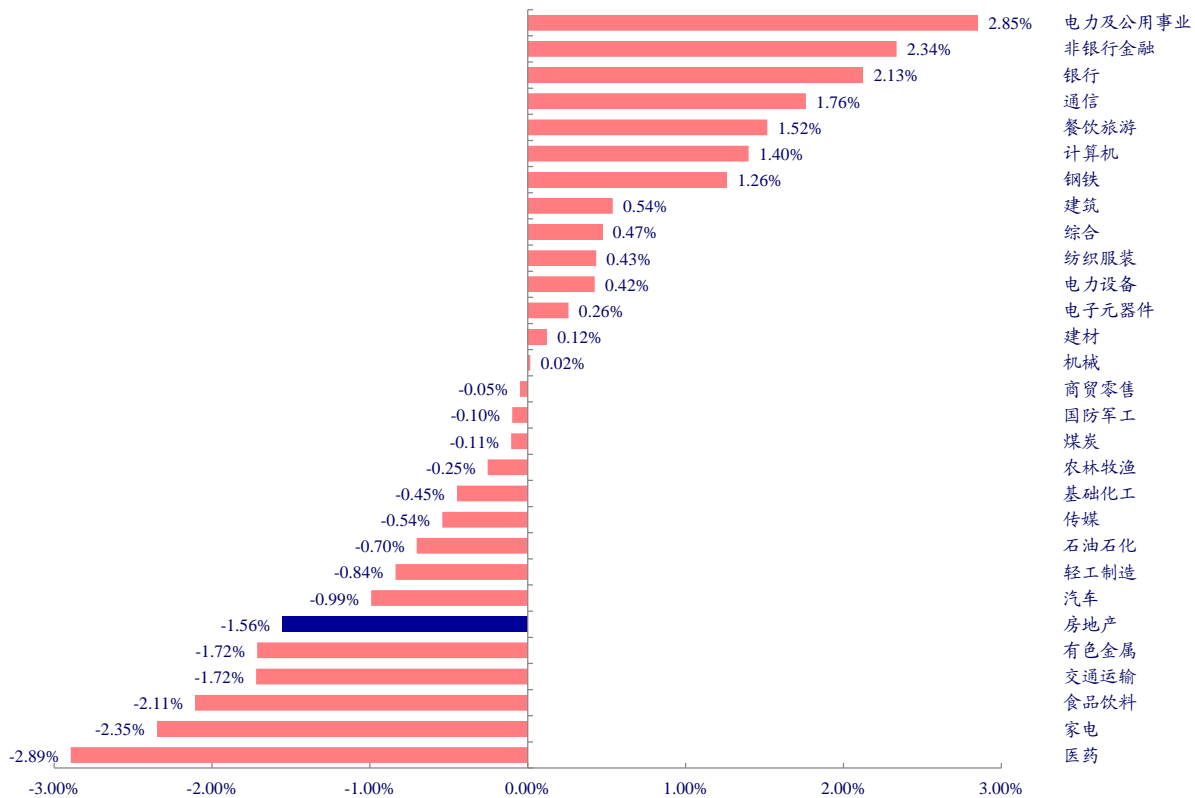
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、板块市场行情

(一) 板块市场表现

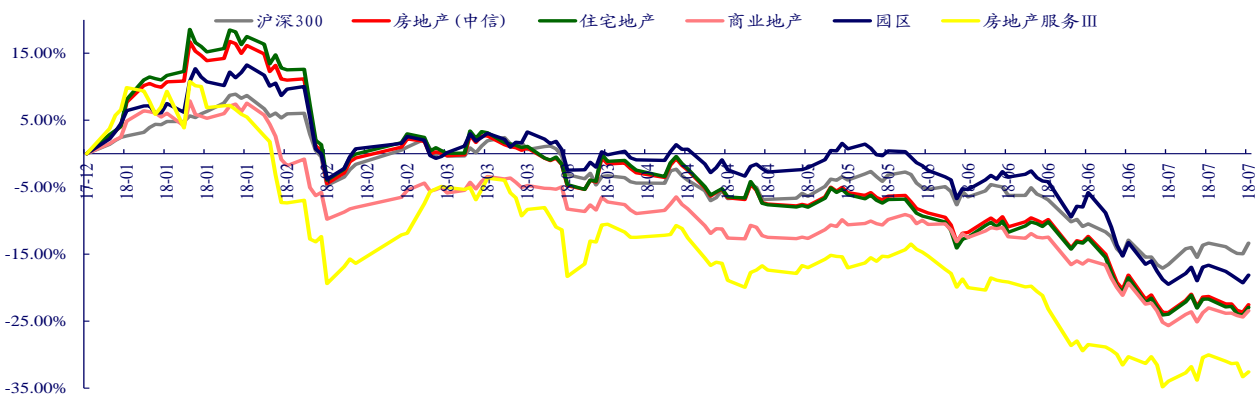
7月16日至7月20日(上周),以中信一级行业统计的本周各行业板块以下跌为主,其中房地产板块跌幅1.56%,同期上证综指跌幅0.07%,沪深300涨幅0.01%,房地产行业跑输上证综指和沪深300,在29个一级行业中排名第24。

图 26: 上周各一级行业表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

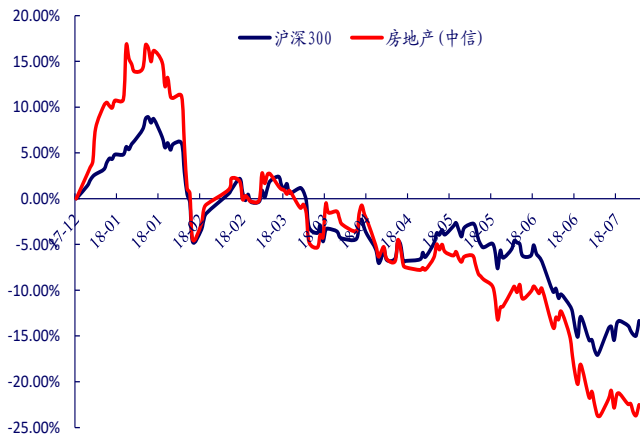
图 27: 年初至今房地产各子行业表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

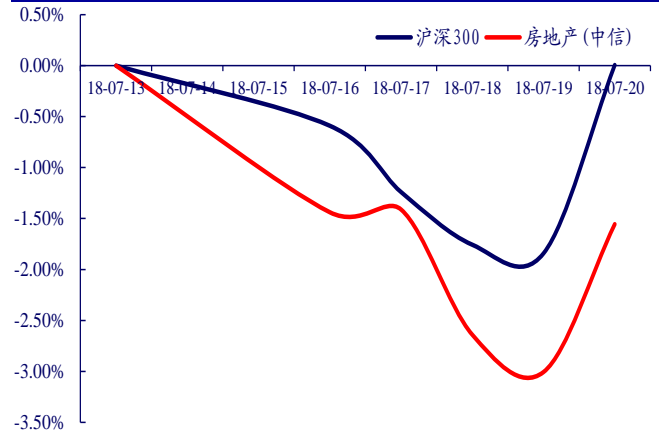
本周各子行业指数跌幅有所收窄。各子行业表现来看，年初至今，房地产中信一级行业指数跌幅为 22.52%，住宅地产指数跌幅 22.93%，商业地产指数跌幅 23.44%，园区指数跌幅 18.12%，房地产服务指数跌幅 32.56%，相比前一周，各子行业中园区子板块表现继续好于其他。同期沪深 300 跌幅 13.35%。上周，房地产指数跌幅为 1.56%，沪深 300 指数涨幅为 0.01%，房地产指数跑输沪深 300。

图 28: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (年初至今)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 29: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (上周)

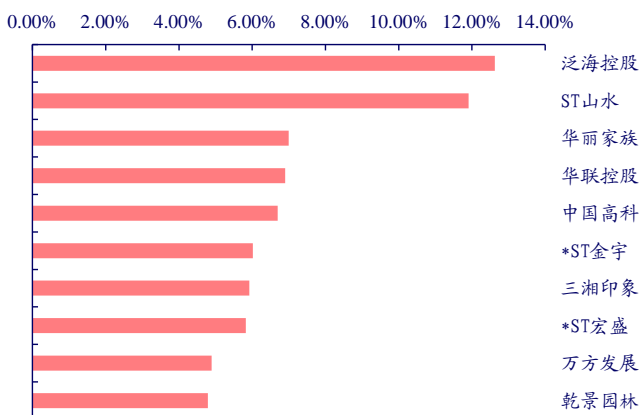


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股市场表现

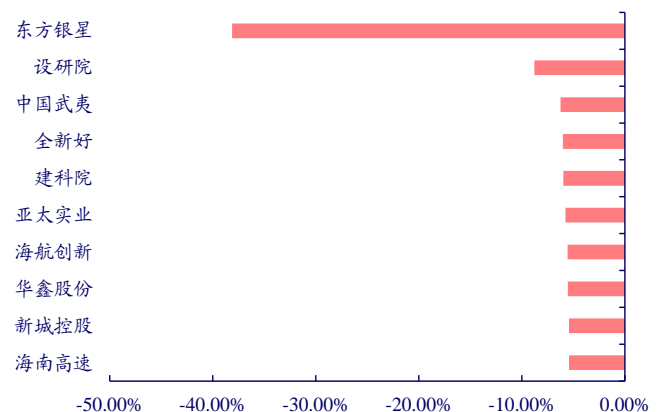
截至 7 月 20 日，上周房地产板块个股涨跌互现。本周房地产板块个股涨幅排名前三的是泛海控股 (+12.62%)、ST 山水 (+11.90%)、华丽家族 (+6.99%)；个股涨幅排名靠后的是东方银星 (-38.13%)、设研院 (-8.80%)、中国武夷 (-6.26%)。

图 30: 地产行业周涨幅排名前十的个股



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 31: 地产行业周跌幅排名前十的股票



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 11: 重点公司估值表格 (截止到 2018 年 7 月 20 日)

股票代码	股票简称	股价/元	EPS/元			PE			PB	投资评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
000002.SZ	万科 A	23.14	2.54	3.2	4.04	9.1	7.1	5.7	1.9	推荐
600048.SH	保利地产	10.98	1.32	1.7	2.11	8.3	6.5	5.2	1.2	推荐
600383.SH	金地集团	8.67	1.52	1.8	2.11	5.7	4.8	4.1	1.0	推荐
002146.SZ	荣盛发展	7.71	1.32	1.7	2.23	5.8	4.4	3.5	1.3	推荐
000540.SZ	中天金融	4.87	0.45	0.5	0.65	10.9	9.5	7.5	2.1	推荐
000732.SZ	泰禾集团	18.16	1.71	2.4	3.46	10.6	7.4	5.3	1.4	推荐
000671.SZ	阳光城	5.78	0.51	0.8	1.08	11.3	7.5	5.4	1.2	推荐
000656.SZ	金科股份	4.83	0.35	0.5	0.62	13.8	10.1	7.8	1.4	推荐
000402.SZ	金融街	7.22	1.01	1.2	1.36	7.1	6.1	5.3	0.7	推荐
000537.SZ	广宇发展	9.60	1.29	1.5	2.01	7.4	6.5	4.8	1.7	推荐
002244.SZ	滨江集团	4.83	0.55	0.7	0.88	8.8	7.0	5.5	1.0	推荐
600376.SH	首开股份	6.64	0.73	1.0	1.10	9.1	6.8	6.0	0.6	推荐
600823.SH	世茂股份	4.04	0.59	0.7	0.72	6.8	6.2	5.6	0.7	推荐
600266.SH	北京城建	8.81	0.93	1.1	1.31	9.5	8.1	6.7	0.7	推荐
600094.SH	大名城	5.24	0.57	0.7	0.84	9.2	7.8	6.2	1.1	推荐
600325.SH	华发股份	6.28	0.77	1.0	1.27	8.2	6.4	4.9	1.1	推荐
600622.SH	光大嘉宝	7.43	0.61	0.6	0.72	12.2	13.5	10.3	1.6	推荐
000620.SZ	新华联	5.42	0.45	0.5	0.66	12.0	10.0	8.2	1.6	推荐
002016.SZ	世荣兆业	12.70	1.13	1.7	2.24	11.3	7.7	5.7	3.6	推荐
600675.SH	中华企业	4.32	0.20	0.4	0.49	22.0	11.4	8.8	1.1	推荐
均值								6.1	1.4	

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

插图目录

图 1: 地产股 PE 估值及溢价/折价分析	5
图 2: 地产股 PB 估值及溢价/折价分析	5
图 3: A 股、美股、港股房地产板块 PE 比较	7
图 4: A 股、美股、港股房地产板块 PB 比较	7
图 5: 中信一级行业各行业 PE 比较 (统计时间 7.20)	8
图 6: 中信一级行业各行业 PB 比较 (统计时间 7.20)	8
图 7: 投资组合总回报示意图	12
图 8: 重点 35 城新房成交情况	13
图 9: 重点城市周成交同比及环比	13
图 10: 重点城市周成交滚动月同比及月环比	14
图 11: 重点城市累计同比	14
图 12: 重点一二三线城市成交量同比及环比	14
图 13: 重点一二三线城市成交量累计同比	14
图 14: 重点城市新增供给滚动月同比及月环比	15
图 15: 重点城市新增供给累计同比	15
图 16: 重点城市月滚动成交供应比	15
图 17: 重点城市库存及狭义去化周期	15
图 18: 重点一二三线城市狭义去化周期	15
图 19: 重点城市最新两周周末库存及狭义去化周期/月	16
图 20: 重点城市二手房周成交情况	16
图 21: 重点城市二手房成交累计同比	16
图 22: 一二三线城市二手房成交累计同比	17
图 23: 北京上海二手房中原报价指数	17
图 24: 深圳广州二手房中原报价指数	17
图 25: 天津成都二手房中原报价指数	17
图 26: 上周各一级行业表现图	19
图 27: 年初至今房地产各子行业表现图	19
图 28: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (年初至今)	20
图 29: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (上周)	20
图 30: 地产行业周涨幅排名前十的个股	20
图 31: 地产行业周跌幅排名前十的股票	20

表格目录

表 1: 热点事件及分析	2
表 2: 美股房地产公司业绩增速与估值 (截止 2018 年 7 月 20 日) (市值单位: 亿美元)	9
表 3: 港股房地产公司业绩增速与估值 (截止 2018 年 7 月 20 日) (单位: 亿港元)	9
表 4: A 股主要房地产公司业绩增速与估值 (截止 2018 年 7 月 20 日)	10

表 5: 稳健型组合个股组成及推荐理由	11
表 6: 进攻型组合个股组成及推荐理由	12
表 7: 100 大中城市住宅土地供应情况	18
表 8: 2018 年第 29 周一二三线城市住宅土地供应情况	18
表 9: 100 大中城市住宅土地成交情况	18
表 10: 2018 年第 29 周一二三线城市住宅土地成交情况	18
表 11: 重点公司估值表格 (截止到 2018 年 7 月 20 日)	21

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn