

## 房地产行业

2018-8-16

行业研究 | 深度报告

评级 看好 维持

# 当前地产周期走到了哪个阶段？——从2014年地产环境看当前行情演进

## 报告要点

### ■ 当前时点环境与2014年初颇为相似

回顾过去每轮政策后期，均出现了土地流拍增多、库存堆积及房价下降等现象。当前整体环境上，调控持续深化，部分热点城市房价出现松动迹象（如厦门）。地产投资仍处高位，但主要受土地购置费高增拉动，扣除土地购置费后的地产投资已然负增长，且核心区域土地流拍现象开始增多。销售方面，商品房销售面积增速持续下滑，目前已接近零水平。流动性方面，前期流动性环境较紧，但目前流动性局面缓和的信号已经出现。与2014年不同的是，目前库存仍处低位。

### ■ 每轮政策调整的核心逻辑仍是“稳增长”与“保民生”之间的权衡

1994年分税制改革后，地方政府税收收入结构调整，同时承担大量基础设施建设及招商引资的责任。此时，中央将城市土地有偿使用收入、土地增值税、房产税全部划归地方政府，土地财政就成为了地方政府弥补财政收入不足的重要手段，土地出让金占政府性基金收入和公共预算收入的比例提升。另一方面，房价短期内过快上涨不利于保障和改善民生，因此每轮政策调整的核心逻辑仍是“稳增长”与“保民生”之间的权衡。

### ■ 前轮周期轮动行情出现在2014年末，万科保利等龙头提前见底

上一轮的周期轮动板块行情出现在2014年四季度，但万科、保利地产等龙头房企股价于当年2月见底，关键在于基本面改变了政策预期。基本面的持续下行使得严厉的调控政策有了调控空间，而由于前期开发商主动去库存，拿地意愿较低，市场供需矛盾加剧；此时房价弹性会较大，需求的逐步释放即能推动市场快速回暖。正是在这样的政策预期下龙头房企股价早于全市场见底。

### ■ 基本面与政策面博弈持续，龙头配置时点将近

土地流拍现象增多，未来路径有二：降价供应或调整政策。回顾2008年、2011年与2014年三次楼市调整，政策与流动性边际变化对于房价与板块走势均有重大影响。在当前宏观经济形势和核心城市严格限价背景下，政策面继续大幅收紧的概率不大，同时整体流动性开始出现改善。行业基本面正在由量变走向质变。根据我们的行业小周期博弈框架，龙头房企配置时点将近，推荐万科A、保利地产、新城控股、华夏幸福、招商蛇口。

**风险提示：**

1. 行业基本面出现大幅度恶化；
2. 调控政策超预期收紧。

分析师 申思聪

☎ (8621) 61118713

✉ shensc1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518010003

联系人 吕聪

☎ (8621) 61118713

✉ lvcong@cjsc.com.cn

分析师 刘清海

☎ (8621) 61118713

✉ liuqh3@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040001

## 行业内重点公司推荐

公司代码	公司名称	投资评级
001979	招商蛇口	买入
600048	保利地产	买入

## 市场表现对比图（近12个月）



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《销售反弹投资稳定，流动性边际好转 —— 2018年7月统计局数据点评》2018-8-15
- 《融资改善促估值修复 —— 201808W2 周度观点》2018-8-12
- 《土拍热度下行或利于政策风险缓解 —— 201808W1 周度观点》2018-8-5

## 目录

核心观点.....	3
板块行情：龙头房企股价早于政策转向见底.....	4
整体环境：调控持续深化，热点城市降温.....	4
地产投资：增速仍处高位，后期可能下行.....	6
销售情况：增速低位徘徊，热点城市降温.....	7
土地市场：溢价率下行，流拍数增加.....	8
库存情况：待售面积下滑，降幅有所收窄.....	10
流动性：前期环境较紧，但改善信号已现.....	10
对当前地产板块投资的再思考 .....	11
为何万科、保利地产等龙头房企见底早于政策转向？ .....	12
地产板块小周期拐点出现的指标与核心逻辑是什么？ .....	12
对未来板块行情演进的思考 .....	13

## 图表目录

图 1：万科、保利地产等龙头房企早于政策转向见底.....	4
图 2：2014 年 2 月地产投资增速仍处高位，但其后一路下行.....	6
图 3：2018 年 7 月地产投资增速仍然坚挺.....	6
图 4：土地购置费高增长拉动地产投资维持高位.....	7
图 5：扣除土地购置费后的地产投资已连续负增长 .....	7
图 6：2014 年 2 月商品住宅销售面积累计同比增速首次出现负增长.....	7
图 7：2018 年上半年商品住宅销售面积累计同比增速已接近零水平.....	8
图 8：2014 年成交土地规划建面同比大幅下降.....	8
图 9：2014 年及今年均出现土拍溢价率走低现象 .....	9
图 10：2018 年前 7 个月土地流拍大幅增加 .....	9
图 11：2014 年初出现了库存积压现象 .....	10
图 12：近期商品住宅待售面积降幅已有所收窄 .....	10
图 13：2014 年 2 月后流动性环境改善，国债收益率不断下行.....	10
图 14：随着流动性政策逐步偏向宽松，流动性环境有望持续改善 .....	11
图 15：小周期变化中基本面与政策面的相互作用关系.....	13
图 16：基本面与政策面博弈构成不同时期投资策略 .....	13
表 1：对比 2014 年初，本轮楼市调控同样持续较长时间，且政策持续深化 .....	5
表 2：当前时点与 2014 年 2 月环境对比 .....	11
表 3：行业重点上市公司估值表 .....	14

## 核心观点

**地产板块行情受政策面变动以及政策预期影响较大，而这也是当前板块的核心矛盾。**今年年初以来，受政策面与流动性冲击频发影响，地产板块整体跑输大盘，龙头房企估值不断调整。而每轮周期的拐点都与政策面及流动性拐点密切相关。站在当前时点，厘清拐点出现的核心逻辑，梳理判断拐点的关键指标就显得尤为重要。本文从基本面与政策面的博弈入手，通过数据比较为投资者提供投资参考。

**回顾过去每轮政策转向，均出现了土地流拍增多、库存堆积及房价下降等现象。**当调控政策持续深化时，销量下滑导致库存堆积、开发商去化速度降低；去化速度降低后开发商为了主动去库存有动力降低价格，以价换量；但是，当房价调整预期形成后，市场反而将进一步降温，库存进一步堆积；此时，开发商补库需求大降，土地出现低溢价率成交甚至流拍。回顾此前多轮政策转向，此时点往往会出现调控政策上的修正。

**每轮政策调整的核心逻辑仍是“稳增长”与“保民生”之间的权衡。**1994年分税制改革后，地方政府税收收入结构调整，同时承担大量基础设施建设及招商引资的责任。此时，中央将城市土地有偿使用收入、土地增值税、房产税全部划归地方政府，土地财政就成为了地方政府弥补财政收入不足的重要手段，土地出让金占政府性基金收入和公共预算收入的比例提升。另一方面，房价短期内过快上涨不利于保障和改善民生，因此每轮政策调整的核心逻辑仍是“稳增长”与“保民生”之间的权衡。

**当前时点环境与2014年初颇为相似。**整体环境上，调控持续深化，部分热点城市房价出现松动迹象（如厦门）。地产投资仍处高位，但主要受土地购置费高增拉动，扣除土地购置费后的地产投资已然负增长，且核心区域土地流拍现象开始增多。销售方面，商品房销售面积增速持续下滑，目前已接近零水平。流动性方面，前期流动性环境较紧，但目前流动性局面缓和的信号已经出现。与2014年不同的是，目前库存仍处低位。整体来看，当前市场环境与2014年初颇为相似。

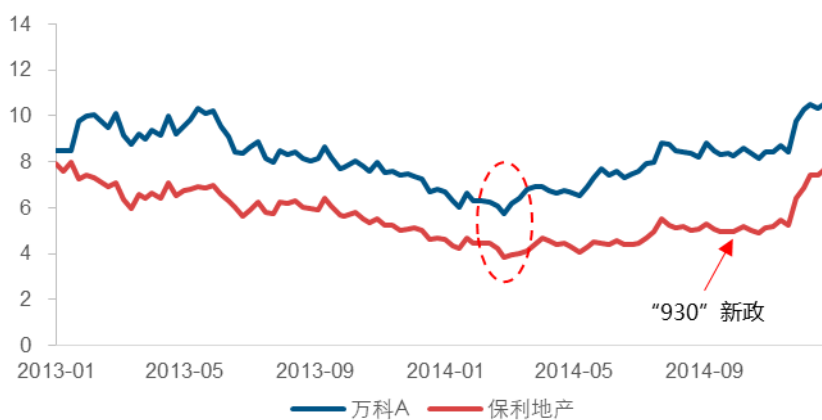
**上一轮周期轮动板块行情出现在2014年四季度，但万科、保利地产等龙头房企已于当年2月见底，关键在于基本面改变了政策预期。**基本面的持续下行使得地方政府有动力调整之前过于严厉的调控政策，而由于前期开发商主动去库存，拿地意愿较低，市场供给将稀缺；此时，房价弹性会较大，需求缓慢释放即能推动市场快速回暖。正是在这样的政策预期下龙头房企早于全市场见底。

**基本面与政策面博弈持续，龙头配置时点将近。**回顾2008年、2011年与2014年三次楼市调整，政策与流动性边际变化对于房价与板块走势均有重大影响。在宏观经济形势和核心城市严格限价的背景下，政策面继续大幅收紧的概率不大，同时整体流动性开始出现改善。**行业基本面正在由量变走向质变。**根据我们的小周期博弈框架，我们认为一至两个季度内龙头房企配置时点将近，推荐万科A、保利地产、新城控股、华夏幸福、招商蛇口。

## 板块行情：龙头房企股价早于政策转向见底

**万科、保利地产等龙头房企早于政策转向见底。**虽然全国性的政策放松以及地产股的整体行情出现在 2014 年四季度，但实际上早在 2014 年 2 月以万科、保利为代表的龙头房企股价已开始触底反弹。根本原因并非基本面大幅好转（70 城指数 2015 年 6 月方才恢复环比正增长），而是市场对于政策预期出现反转。与市场预期一致，2014 年 3 月后部分城市开始放松调控，并逐步有更多城市跟进，龙头房企股价开始稳步反弹；2014 年 9 月 30 日，央行与银监会发布《关于进一步做好住房金融服务工作通知》，标志着中央层面的政策转向。龙头房企股价早于政策转向见底。

图 1：万科、保利地产等龙头房企早于政策转向见底



资料来源：Wind，长江证券研究所；注：股价数据为前复权

## 整体环境：调控持续深化，热点城市降温

**2014 年之前的调控始于 2013 年新“国五条”。**2011 年末至 2012 年，央行多次下调存款准备金率并降息，同时将金融机构贷款利率浮动区间的下限调整为基准利率的 0.7 倍，货币政策出现转向。流动性宽松环境下，房价出现短期快速上涨。在此背景下，国务院于 2013 年 2 月出台《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，提出五条举措加强楼市调控。随后，各地出台相应配套措施加强楼市调控（如限购、限贷等），政策从紧一直持续到 2014 年上半年，而全国性的政策转向则出现在 2014 年 9 月，**调控期约一年半。**

**与 2014 年初类似，本轮调控至今已持续较长时间，且政策不断深化。**2016 年 9 月 30 日北京重启楼市限购标志着新一轮全国范围内的调控开始。2016 年 12 月的中央经济工作会议上提出“房子是用来住的，不是用来炒的”，定调本轮调控。随后，各部委均出台政策加强楼市调控。至 2018 年 8 月，**本轮调控已持续接近两年**，调控持续时间较长，且调控政策不断深化。

表 1：对比 2014 年初，本轮楼市调控同样持续较长时间，且政策持续深化

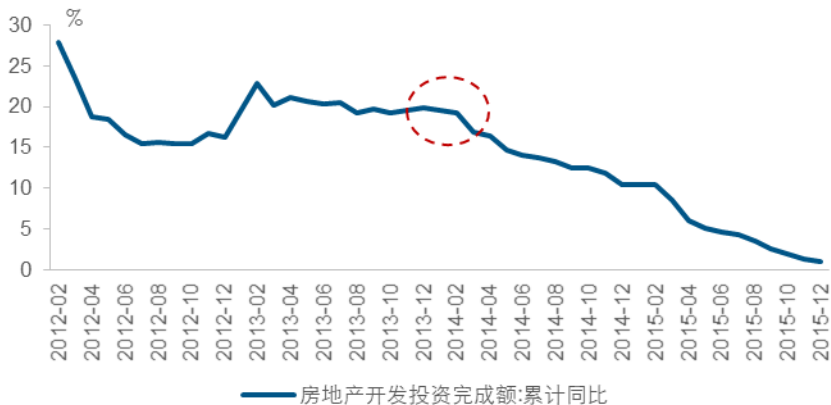
	时间	部门/地方	政策概述
2014 年之 前调 控	2013.02	国务院	完善稳定房价工作责任制；坚决抑制投机投资性购房；增加普通商品住房及用地供应；加快保障性安居工程规划建设；加强市场监管。
	2013.02	国务院	继续严格执行商品住房限购措施；限购区域应覆盖城市全部行政区域；限购住房类型应包括所有新建商品住房和二手住房；对拥有1套及以上住房的非当地户籍居民家庭、无法连续提供一定年限当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非当地户籍居民家庭，要暂停在本行政区域内向其售房。继续严格实施差别化住房信贷政策。原则上2013年住房用地供应总量应不低于过去5年平均实际供应量。住房供需矛盾突出、房价上涨压力较大的部分热点城市和区域中心城市，以及前两年住房用地供应计划完成率偏低的城市，要进一步增加年度住房用地供应总量，提高其占年度土地供应计划的比例。
本 轮 调 控	2016.09	北京市住建委	购买首套普通自住住房的首付款比例不低于35%，对拥有1套住房的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买普通自住住房的，无论有无贷款记录，首付北京市款比例均不低于50%；购买非普通自住住房的，首付款比例不低于70%
	2016.12	中央经济工作会议	房子是用来住的，不是用来炒的；加快建立房地产市场长效机制
	2017.02	中国人民银行	加强对房地产泡沫风险领域的风险监测分析，并首次强调要严格限制信贷流向投资投机性购房
	2017.11	住建部等三部委	进一步落实地方调控主体责任，坚持分类调控、因城因地施策，坚持调控目标不动摇、力度不放松，保持调控政策的连续性稳定性
	2018.05	住建部	重申坚持房地产调控目标不动摇、力度不放松，对房地产调控明确提出了六大要求
2018.07	中共中央政治局会议	下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。	

资料来源：政府网站，新华网，人民网，长江证券研究所

## 地产投资：增速仍处高位，后期可能下行

**2014年2月地产投资增速仍处高位，但其后一路下行。**2014年2月地产投资累计增速为19.3%，仍处高位。但其后受到销量下滑及降价影响，地产投资增速一路下行。至2015年末地产投资累计增速已接近零水平。作为拉动经济增长“三驾马车”中投资的重要组成部分，地产投资增速的快速下行使得政策存在调整动力。

图 2：2014 年 2 月地产投资增速仍处高位，但其后一路下行



资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

**当前地产投资仍然坚挺，但主要受土地购置费高增拉动，后续可能出现下滑。**2018年上半年，地产投资在去年高基数上继续快速增长，增速处于今年来高位。但继续拆分发现，地产投资增速主要受到大幅增长的购置费拉动，今年上半年土地购置费累计同比增速高达74.4%，较去年同期大幅提升了56.9个百分点。扣除土地购置费后的地产投资2018年3月起开始转负，其后跌幅不断扩大，至6月已负增长约4.9%。尽管受去年同期基数影响，地产投资增速可能出现波动，7月地产投资累计增速为10.2%；但在整体销售趋弱及棚改拉动边际减少的作用下，未来地产投资可能出现趋势性下滑。

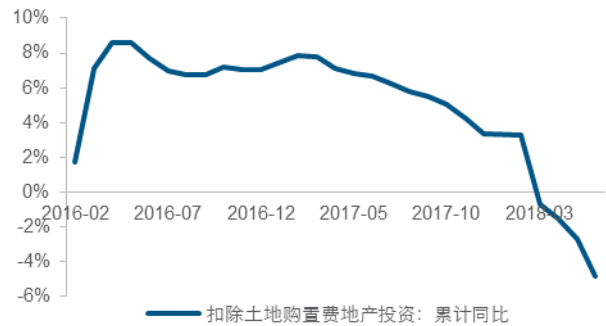
图 3：2018 年 7 月地产投资增速仍然坚挺



资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

**图 4：土地购置费高增长拉动地产投资维持高位**


资料来源：Wind, 国家统计局, 长江证券研究所

**图 5：扣除土地购置费后的地产投资已连续负增长**


资料来源：Wind, 国家统计局, 长江证券研究所

## 销售情况：增速低位徘徊，热点城市降温

**2014 年 2 月全国商品住宅销售增速调控后首次出现负增长。**2013 年 2 月全国商品住宅销售面积累计同比增速达 55.2%，其后在新“国五条”及各地调控政策作用下一路下滑，2014 年 2 月首次出现负增长。如前所述，2014 年 2 月起部分房企开始在热点城市降价销售，其后降价趋势蔓延至全国，基本面下行态势明显。

**图 6：2014 年 2 月商品住宅销售面积累计同比增速首次出现负增长**


资料来源：Wind, 国家统计局, 长江证券研究所

**与 2014 年 2 月类似，目前商品住宅增速已接近零水平。**2016 年 4 月，全国商品住宅销售面积累计同比增速高达 38.8%，其后上海与深圳率先重启调控，各地也纷纷出台相应的调控政策。与之相伴的是全国商品住宅销售面积增速一路下滑，2018 年 6 月已降至 3.2%，增速接近归零。由于限价政策导致一、二手房价格出现倒挂，新房市场一度火热；但目前厦门、成都、武汉等曾经火爆的二线城市开始降温，且棚改货币化安置的边际拉动作用趋缓，未来销售面积增速有可能进一步降低。

图 7：2018 年上半年商品住宅销售面积累计同比增速已接近零水平

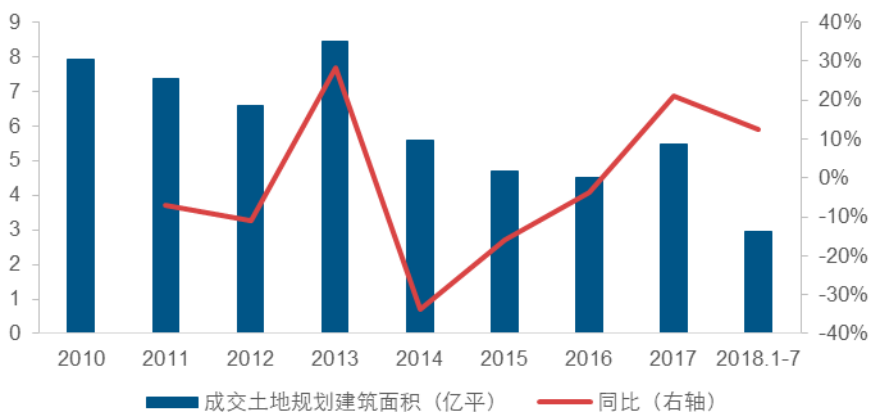


资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

## 土地市场：溢价率下行，流拍数增加

**2014 年出现土地成交大幅走低现象。**2013 年为近年来住宅用地成交大年，2014 年 2 月起土地市场降温明显，在降价预期下房企拍地热情下降，全年住宅用地成交大幅下降约 33.69%。今年前 7 个月住宅用地成交建面虽有所增加，但增速较去年有所回落。2018 年土地市场坚挺主要受低线城市拉动。未来土地市场存在继续降温可能。

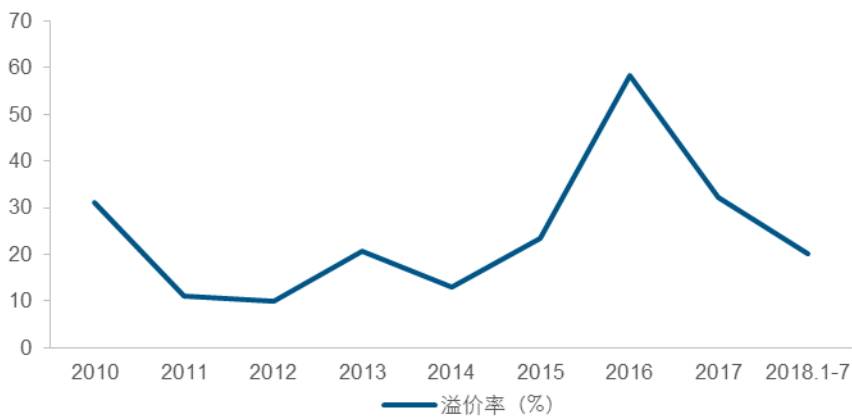
图 8：2014 年成交土地规划建面同比大幅下降



资料来源：Wind，长江证券研究所

**与 2014 年相似，当前也出现了土拍溢价率大幅下行现象。**2014 年 2 月起，土拍市场出现快速降温，住宅用地成交溢价率快速下行，2014 年全年住宅用地成交溢价率下降 7.72 个百分点。2018 年前 7 个月，住宅用地成交溢价率较 2017 年下滑 12.05 个百分点，而 2017 年已较 2016 年下滑 26.04 个百分点。住宅用地成交溢价率连续快速下滑是土地市场降温的直接信号，在观望情绪浓厚的背景下预计未来土地市场将继续降温。

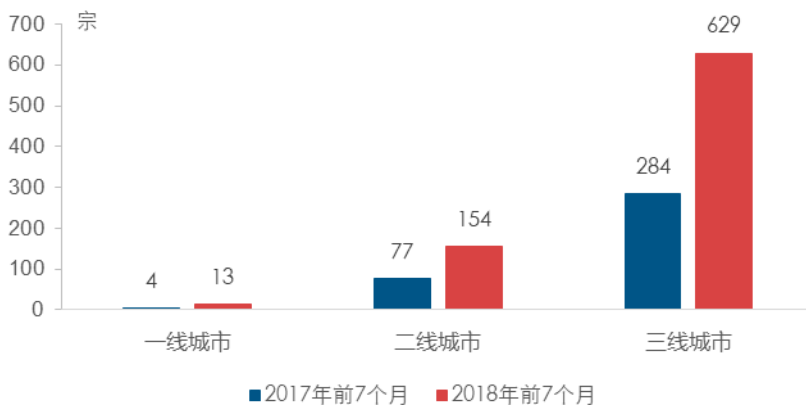
图 9：2014 年及今年均出现土拍溢价率走低现象



资料来源：Wind，长江证券研究所

当前时点同样出现了土地流拍大幅增加的现象。根据中原地产数据，截至 7 月 30 日，一线城市土地流标 13 宗，其中有 7 宗出现在北京。同时，一线城市 13 宗流标数目也是最近数年少有的流标数量顶峰，2017 年同期为 4 宗；前 7 个月二线城市合计流标经营性土地 154 宗，而 2017 年同期为 77 宗。三四线城市经营性土地合计流标达到了 629 宗，而 2017 年同期为 284 宗。同时，一、二线城市的核心板块也出现了土地流拍现象，如上海内环纯宅地首次流拍、太原国土局拍卖会 8 幅地块全部流拍等。土地市场下行态势明显。

图 10：2018 年前 7 个月土地流拍大幅增加

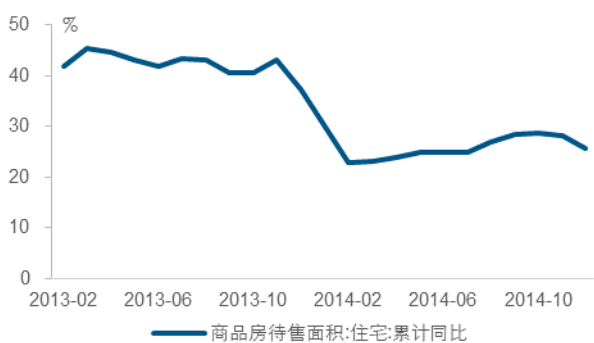


资料来源：中原地产，长江证券研究所

## 库存情况：待售面积下滑，降幅有所收窄

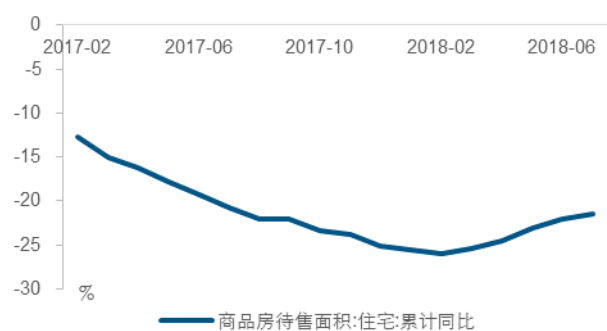
与 2014 年 2 月不同的是当前库存仍处低位。2013 年前 11 个月，全国商品住宅待售面积当月同比增速均维持在 40% 以上，2013 年 12 月小幅降至 37.2%，商品住宅库存大幅增加。2017 年以来商品住宅待售面积持续下滑，2018 年 7 月同比下滑 21.4%。2017 年以来商品住宅待售面积下滑的主要原因是限价政策造成的一、二手房价差以及高地价项目难以入市（以限价销售利润微薄甚至亏损）。近期商品住宅待售面积降幅已有所收窄。在前期热点楼市降温明显的背景下，预计未来一段时间商品住宅待售面积降幅将进一步收窄。

图 11：2014 年初出现了库存积压现象



资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

图 12：近期商品住宅待售面积降幅已有所收窄



资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

## 流动性：前期环境较紧，但改善信号已现

2014 年 2 月处于流动性阶段低点，其后出现趋势性宽松。2013 年全年流动性环境偏紧，年中出现“钱荒”后市场流动性大幅度紧缩，10 年期国债收益率一路上行。其后，随着央行进行定向降准以及非对称降息操作，市场流动性环境由紧缩转向充裕，10 年期国债收益率持续下行。作为资金敏感型行业，流动性充裕对于缓解房企资金端压力极为重要。

图 13：2014 年 2 月后流动性环境改善，国债收益率不断下行



资料来源：中债估值中心，Wind，长江证券研究所

与 2014 年 2 月类似，前期市场流动性偏紧，但改善信号已现。2018 年初整体流动性环境偏紧，局部信用风险爆发更是进一步收缩了市场流动性。随央行年内三次定向降准以及扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围，市场流动性紧张局面有所缓解，10 年期国债收益率有所下行。另一方面，2018 年 7 月 23 日召开的国务院常务会议提出“稳健的货币政策要松紧适度；保持适度的社会融资规模和流动性合理充裕，疏通货币信贷政策传导机制”。预计未来一段时间内流动性环境将进一步改善，缓解市场对于房企流动性层面的担忧。

图 14：随着流动性政策逐步偏向宽松，流动性环境有望持续改善



资料来源：中债估值中心，Wind，长江证券研究所

## 对当前地产板块投资的再思考

我们总结对比了当前与 2014 年 2 月的市场环境。

表 2：当前时点与 2014 年 2 月环境对比

	2014年2月	当前时点
板块行情	龙头房企见底	板块下行
调控持续	是	是
热点城市降温	是	是
地产投资阶段高位	是	是
销售走弱	是	是
土拍溢价率下行	是	是
土地流拍增多	是	是
库存堆积	是	否
流动性开始改善	是	是

资料来源：长江证券研究所

## 为何万科、保利地产等龙头房企见底早于政策转向？

虽然板块行情出现在 2014 年四季度，但万科、保利地产等龙头房企已于 2 月见底，关键在于基本面改变了政策预期。房地产行业仍然处于国民经济中重要地位，行业基本面的持续下行使得地方政府有动力调整之前过于严厉的调控政策。而由于前期开发商主动去库存，拿地意愿较低，市场供给将稀缺；此时，房价弹性会较大，需求缓慢释放即能推动市场快速回暖。因此会出现地产数据走弱但板块行情转好的现象。正是在这样的政策预期下龙头房企早于全市场见底。

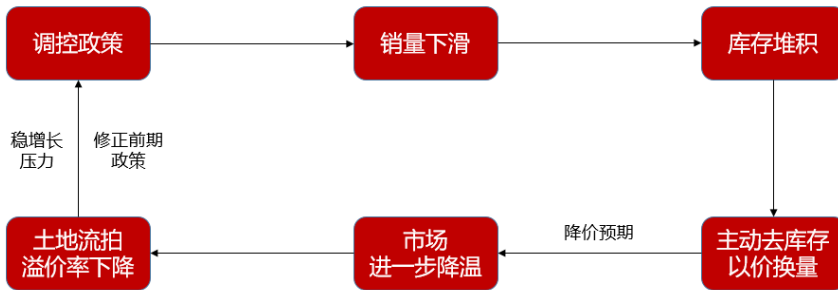
## 地产板块小周期拐点出现的指标与核心逻辑是什么？

回顾过去每轮政策转向，均出现了土地流拍增多、库存堆积及房价下降等现象。当调控政策持续深化时，销量下滑导致库存堆积、开发商去化速度降低；去化速度降低后开发商为了主动去库存有动力降低价格，以价换量；但是，当房价调整预期形成后，市场反而将进一步降温，库存进一步堆积；此时，开发商补库需求大降，土地出现低溢价率成交甚至流拍。回顾此前多轮政策转向，此时点往往会出现调控政策上的修正。政策环境转向后，板块估值压制因素解除，地产板块往往出现趋势性行情。

每轮政策调整的核心逻辑仍是“稳增长”与“保民生”之间的权衡。1994 年分税制改革后，地方政府税收收入结构调整，同时承担大量基础设施建设及招商引资的责任。此时，中央将城市土地有偿使用收入、土地增值税、房产税全部划归地方政府，土地财政就成为了地方政府弥补财政收入不足的重要手段，土地出让金占政府性基金收入和公共预算收入的比例提升。另一方面，房价短期内过快上涨不利于保障和改善民生，因此每轮政策调整的核心逻辑仍是“稳增长”与“保民生”之间的权衡。

本轮小周期有所拉长，但不变的仍是基本面预期与政策面之间的循环平衡。从 2016 年 9 月至今，本轮调控已持续近两年，且调控政策不断深化。此轮调控实际上用行政手段将行业资源向头部企业集中、提高了开发门槛；而限价政策导致的一、二手房价格倒挂使得局部市场一手房市场火热。但是，行政政策仅是拉长行业小周期，但并未改变基本面预期与政策面循环平衡的本质；土地出让收入、中央转移支付和地方平台债仍是部分地方政府重要收入来源，在基本面下行阶段，土地出让收入的减少促使财政压力提升，政策面力度或出现一定微调空间。

图 15：小周期变化中基本面与政策面的相互作用关系



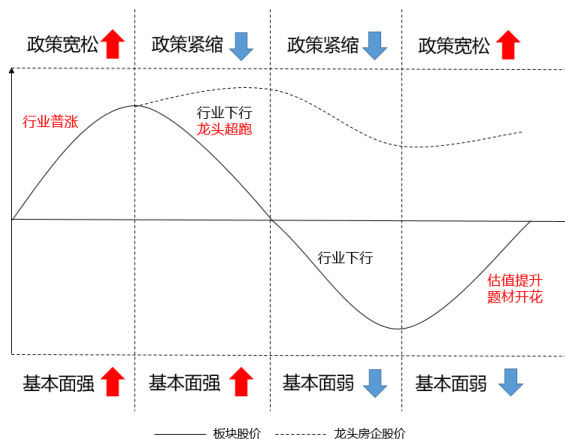
资料来源：长江证券研究所

## 对未来板块行情演进的思考

**土地流拍现象增多，未来路径有二：降价供应或调整政策。**如前所述，目前各线城市的土地市场出现了明显的降温，一些热点城市的核心板块也出现了土地流拍现象。作为地方政府重要收入来源，未来的可能演化路径有二：降低土地供应底价或政策力度现一定微调空间。

**基本面与政策面博弈持续，龙头配置时点将近。**回顾 2008 年、2011 年与 2014 年三次楼市调整，政策与流动性边际变化对于房价与板块走势均有重大影响。在宏观经济现阶段背景下，政策面继续大幅收紧的概率不大，同时整体流动性开始出现改善。**行业基本面正在由量变走向质变。**根据我们的小周期博弈框架，我们认为一至两个季度内龙头房企配置时点将近，推荐万科 A、保利地产、新城控股、华夏幸福、招商蛇口。

图 16：基本面与政策面博弈构成不同时期投资策略



资料来源：长江证券研究所

表 3：行业重点上市公司估值表

证券代码	公司简称	8.15 股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)		
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E
601155	新城控股	23.61	2.71	3.82	5.07	8.71	6.18	4.66	2.59	1.88	1.38
001979	招商蛇口	16.50	1.55	1.98	2.44	10.65	8.33	6.76	1.91	1.58	1.31
000002	万科 A	22.30	2.54	3.24	4.04	8.78	6.89	5.51	1.86	1.47	1.20
000656	金科股份	4.97	0.35	0.47	0.60	14.20	10.67	8.27	1.47	1.23	1.11
600466	蓝光发展	5.46	0.57	0.76	1.13	9.53	7.14	4.81	1.17	1.13	0.94
600340	华夏幸福	23.10	2.83	4.07	5.12	8.16	5.68	4.51	1.84	1.42	1.11
000961	中南建设	5.65	0.16	0.59	0.99	34.77	9.64	5.71	1.49	1.29	1.06
600048	保利地产	10.88	1.32	1.71	2.15	8.24	6.35	5.06	1.27	1.02	0.89

资料来源：Wind，长江证券研究所

注：新城控股、招商蛇口、华夏幸福、保利地产盈利预测来自于长江证券研究所，其余公司来自于 Wind 一致预测

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 联系我们

### 上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层（200122）

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）

### 北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层（100032）

### 深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼（518048）

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，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。

本报告版权仅仅为本公司所有，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长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。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。