

## 成交筑底回稳，楼市“金九”可期

推荐 维持评级

### 投资要点：

#### 一、一周行业热点

- 1、南京市出台企业“禁炒令”，限制企业投机炒房
- 2、海南省出台最严格节约用地制度，提高土地开发利用效益
- 3、天津市发布积分落户新政，投身“人才争夺战”

#### 二、最新观点

1、房企经营业绩方面，已披露中期业绩报告的56家房企中，近六成业绩遇喜，逾半数下半年净利规模有望翻倍。其中，大型龙头房企持续稳健，中小房企则呈现突飞猛进趋势。前三强对比方面，碧桂园稳坐销冠，销售规模、权益销售规模均领跑行业，万科作为A股头牌房企，业绩稳中有增位居第二，恒大位居第三，净利预增翻倍，龙头实力不虚。房价方面，根据7月份70城房价数据，房价上行依旧承压，但涨幅存在分化，一二线涨幅收窄，三线涨幅扩大。预计未来高压调控仍将继续。去库存方面，商品房存量持续下调，但下调速度放缓，我们认为，这意味着“去库存”已进入末尾阶段。当前，去库存重心集中在东北、山西等地，其他城市或已切换至“补库存”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	-2.11%	-26.95%	-1.18%
	601155	新城控股	-10.04%	-20.11%	5.66%
	600048	保利地产	-6.41%	-20.30%	5.46%
进攻型	001979	招商蛇口	-3.65%	-12.60%	13.17%
	600340	华夏幸福	-5.15%	-24.98%	0.78%
	002146	荣盛发展	2.89%	-13.46%	12.30%

资料来源：中国银河证券研究院

### 分析师

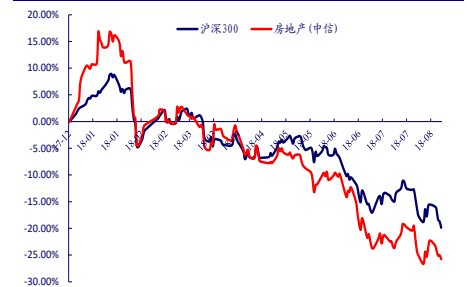
潘玮 房地产行业分析师

☎：(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】八月过半，淡季调控继续，供需回暖可期-2018.08.14

【银河地产】七月过半，成交回暖可期，库存低位企稳，房价上行承压-2018.07.25

【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

## 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) 房企销售、房价及去库存情况分析 .....	4
(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) 新房成交同比跌 2.6%，环比涨 1.3%，淡季探底回稳，“金九”反弹可期 .....	13
(二) 新增供应平稳回升，一线供给短缺改善，新政成效初显，“去库存”末期继续 .....	14
(三) 二手房成交高位维持，中原数据继续回落，“倒挂”压力仍存 .....	16
(四) 一线土地供求均跌，二三线供地稳中有升，成交缩量继续 .....	18
二、板块市场行情 .....	19
(一) 板块市场表现 .....	19
(二) 个股市场表现 .....	21

## 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>在南京市房管部门表态，将对热门楼盘频频出现的企业购房现象“认真研究、优化调控举措”后，8月13日，南京市住房保障和房产局发布“企业‘禁炒令’”，《关于调整南京市企事业单位住房限购政策的通知》。《通知》提出，在南京全市范围内暂停向企事业单位及其他机构销售商品住房。《通知》具体包括四个方面内容：一，执行时间自发文之日起，即从2018年8月13日19点后开始，其中，对采取摇号方式销售的楼盘，以房产部门购房资格核验时间为准，对非摇号方式销售的楼盘，以认购协议签订时间为准；二，执行范围为南京全市范围；三，限制购房对象为所有企事业单位以及其他机构，涵盖本市和外地企事业单位以及其他机构；四，限制购买的房屋为商品住房。</p> <p>(<a href="http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/14/1261619.html">http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/14/1261619.html</a>)</p>	<p>我们认为，根据国家“房住不炒”的政策调控原则，房子的居住属性最为重要，而企业购房多数不以居住为根本目的，囤房、炒房、投资往往为企业主出手的主因，与“房住不炒”相违背。由此，各地出台“禁炒令”是必要的。2018年6月底，作为全国热点城市之一的西安率先出台“企业禁购”，以防止以企业名义投资炒房的现象。此后，长沙、杭州、上海、深圳等地也相继出台类似规定，向企业购房说不。南京作为又一个出台“禁炒令”的城市，发布《通知》，意味着该市切实贯彻“房住不炒”，并积极满足群众的住房居住需求。我们还认为，今后各地楼市调控未必频繁采取“大动作”，而针对企业发布“禁炒令”这种“查缺补漏”的调控形式或将继续，甚至成为主流。</p>
<p>8月13日，海南省出台《海南省建设用地出让控制指标》和《关于实施产业项目发展和用地准入协议的指导意见》。《指标》和《指导意见》提出，海南将实行最严格的节约用地制度，倒逼企业提高土地开发利用效益。《指标》和《指导意见》适用于六类园区内以出让方式供地，以及园区外向“十二个重点产业”出让土地的情况；针对不同产业类别和区域，分别设定投资强度、年度产值和年度税收等三项控制指标。两个政策性文件还规定，向园区内外重点项目供应经营性国有建设用地使用权的，须签订《产业项目发展和用地准入协议》，并根据《指标》确定拟出让土地的准入标准和供应后监管内容。《指导意见》还提出，对房地产以外的产业，土地供应可设定“弹性年期”。</p> <p>(<a href="http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/14/1261611.html">http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/14/1261611.html</a>)</p>	<p>近年来，随着经济发展加速，很多产业项目的生命周期逐渐缩短，大部分城市已进入向存量土地要空间、要质量、要效益的阶段。海南省也不例外，一方面，经历过房地产开发的“野蛮时代”后，海南一直对土地出让问题予以特别重视，另一方面，随着海南自贸试验区和中国特色自贸港的建设，对当前海南招商引资而言，土地资源更将成为重要生产要素，和进一步发展产业的基础。由此可见，出台《指标》和《指导意见》意义深远，为该省土地开发效益提升、新兴产业发展和招商竞争力强化提供有力的政策保障。特别值得注意的是，本次《指导意见》设定“弹性年期”，根据企业实际情况弹性出让土地，有利于把优质土地留给优质企业和项目，从而提升该省招商的整体质量。</p>
<p>日前，天津市人力社保局、发展改革委员会联合发布《关于办理积分落户有关问题的通知》。《通知》对于该市积分落户申请人提交国家职业资格证书、注册登记的用人单位应具备的条件等问题做出了相关明确规定。《通知》规定，积分落户申请人提交的技能人员国家职业资格证书，需在国家职业资格工作网确认登记信息，若无法确认登记信息，且申请人不能提供相关证明材料的，应填写《国家职业资格证书申请复核表》，并由市职业技能鉴定指导中心进行复核，复核根据不同职业要求，采取技能操作考</p>	<p>2017年以来，全国掀起一轮“人才争夺战”，继武汉、西安、成都等新一线城市接连出台人才新政后，天津市也成为新入局者。《通知》出台前，天津已在2018年1月出台《天津市进一步加快引育高端人才若干措施》，首提“引进顶尖人才、聚集领军人物、扶持创业英才、培育创新梯队、吸揽后备力量、加强平台建设、完善激励机制、优化服务体系”等八条政策目标；2018年5月，推出“海河英才”行动计划，具体提出将放宽对“学历型人才、资格型</p>

核或现场答辩的方式。《通知》还规定，积分落户申请人中，在本市注册登记的用人单位，依法连缴“五险”满一年以上，且处于正常缴费状态的，可申请积分落户。

(<http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/13/1261587.html>)

人才、技能型人才、创业型人才、急需型人才”五类人才的落户条件，吸引人才“争涌津门”。本次《通知》特别针对“资格型人才”和“技能型人才”，明确积分落户新规，对于天津市人才政策体系的建设和完善具有里程碑意义。

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（2018.08.11-2018.08.17），我们重点关注的35城新房成交量同环比分别为-2.6%/+1.3%，成交数据大致稳定，同比持续小幅跌势，环比呈现微升。周成交量低于2018年周平均水平，前33周累计同比下跌8.9%，跌幅较前继续收窄。分一二三线城市看，同比分别为-28.7%/-20.7%/+29.2%，环比分别为+2.9%/-2.8%/+4.8%。总体上看，一方面，因受楼市周期性影响，八月“淡季”继续，另一方面，因房价上行依旧承压，政策调控力度不减，上周新房成交市场仍显低迷。但值得注意的是，上周成交数据较前波动不大，基本位于稳定区间，但环比涨幅和新房成交数量有所回升，从而，交易市场整体呈现探底回稳趋势。由此我们认为，成交蓄势“金九”，反弹可期。分城市看，继续受“因城施策，分类调控”影响，上周城市间分化趋势大致如前，一线成交量承压筑底，低基数效应带来此类城市环比上扬；二线成交平稳，三线受人才、棚改政策利好，成交高位继续，预计三线购房需求仍有释放空间。

**二手房市场：**上周（2018.08.11-2018.08.17），我们关注的重点15城同环比分别为+6.2%/+0.4%，成交同环比均呈现上涨。前33周累计降幅9.4%。北京深圳一线两城成交量上周同比增78.7%，二线跌25.3%，三线增25.2%。上周，受监测的六个热点一二线城市二手房中原报价指数继续回落，且均低于50%，其中天津最低，仅为21.30%。总体上看，二手房成交高位维持前期高水平，我们认为，一方面，因新房市场供不应求，大量积压刚需及改善性需求逐渐放弃观望态度，转向二手房市场释放，另一方面，因新增供给水平增加，购房需求外溢二手房市场。分城市看，城市间分化趋势同前，一三线住房需求旺盛，支撑二手房高位成交量，二线城市受调控影响，成交略显疲态，但料有回升空间。从中原指数看，上周6个热点城市中原指数继续回落，由此我们维持房价松动预期。但鉴于购房需求暴降可能性不大，二手房价格上行甚至“倒挂”依旧承压，预计从严调控仍将继续。

**土地市场：**供应方面，第33周（2018.08.13-2018.08.19）100大中城市住宅类用地供应91宗，合计建面1179万平方米，其中，一线城市8宗102万平，二线城市40宗586万平，三线城市43宗490万平。成交方面，第33周100大中城市住宅类土地成交71宗，合计建面848万平方米，其中，一线城市成交8宗107万平，二线城市26宗297万平，三线城市37宗444万平。一线城市土地市场供求继续缩水，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

房企业绩方面，六成中期遇喜，利润指标亮丽，大型房企持续稳健，中小房企突飞猛进。截至2018年8月17日，沪深两市已披露中期业绩报告的56家上市房企中，共计32家业绩遇喜，占比高达约57%。其中，33家预计净利润将实现正增长，占比近六成。同时，共33家房企预计净利润涨幅逾100%，即半数以上房企净利有望翻倍。阳光股份（000608.SZ）、中交地产（000736.SZ）、海航投资（000616.SZ）、三湘印象（000863.SZ）、中弘股份（000979.SZ）等5家房企预计净利涨幅逾500%，招商蛇口（001979.SZ）、阳光城（000671.SZ）、银亿股份（000981.SZ）等20家涨幅达200%-500%，新城控股（601155.SH）、蓝光发展（600466.SH）等中型房企预计净利呈100%-200%强劲涨势。万科A（000002.SZ）、保利地产（600048.SH）、中交地产（000736.SZ）等大型房企、区域性龙头保持稳健，盈利总额居榜单前列。

房企三强对比方面，碧桂园销冠持续领跑，恒大净利预增翻番，万科A股头牌稳中有增。在2018年前7月TOP100房企中稳坐销冠、规模突破4000亿元后，据8月3日公布的最新业绩公告，碧桂园（2007.HK）及其附属公司连同合营、联营公司，前7个月累计实现权益合同销售面积3673万平，同比增逾三成，实现权益销售额3475.1亿元，同比增逾四成，权益规模指标上继续领跑行业；万科作为A股市场头牌房企，前7月百强销售榜单排行第二，超越恒大，据年中报披露，2018上半年营收逾千亿，净利逾百亿，业绩稳中有增，此外，长租公寓“泊寓”首入公司核心业务，将获进一步发展；中国恒大（3333.HK）在前7月TOP100销售榜单位居第三，同时，根据半年报，预计2018上半年净利润增逾125%，核心业务净利增逾100%，利润涨幅亮眼，龙头实力不虚，我们认为，这与近段时间内公司产品质量及附加值提升、成本费用降低，交楼面积增加等原因相关。

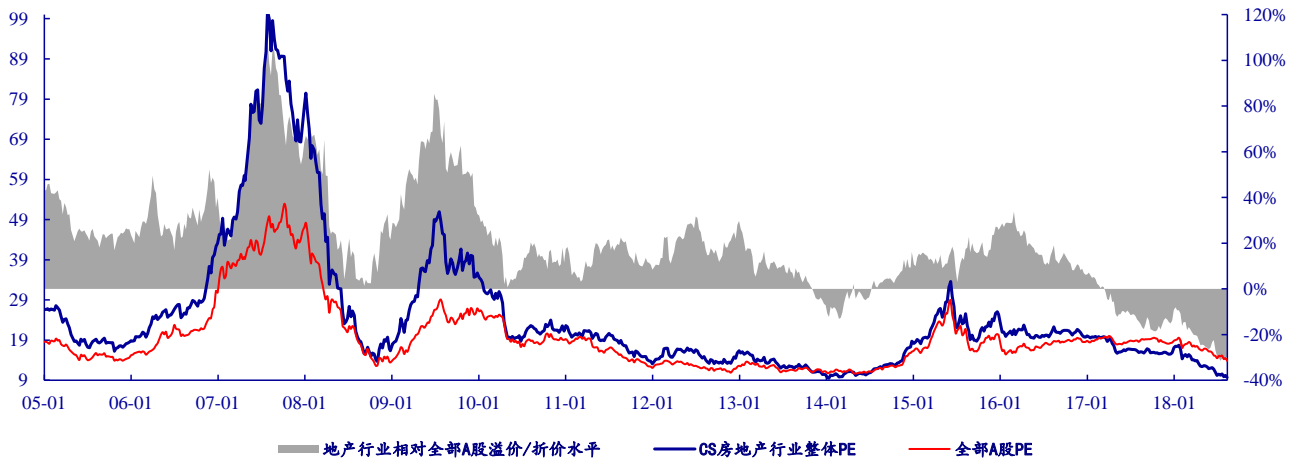
房价方面，上行仍存压力，涨幅呈现分化，调控料将继续。根据统计局最新公布的7月份70城房价数据，从环比看，70城中，共65城环涨，一二三线城市新建及二手住宅价格环比均上涨，但涨幅变化方向分化，一二线涨幅收窄，三线涨幅扩大。其中，三亚市新建及二手房价环比分别领涨3.7%和2%。值得注意的是，4个一线城市中，北京、广州、深圳环比上涨，上海环比下降。从同比看，70城中，共65城同比上涨，一二三线城市新建、二手房价同比均涨。从重点城市看，15个热点城市新建商品住宅价格涨跌互现，其中，同环比上涨城市数均达11个，较上月继续增加。由此可见，7月70城房价数据呈全线上涨态势，上行依旧承压，但涨幅在各类城市间存在分化，我们认为，三线涨幅扩大，与人才政策密集出台，消化楼市供应，推升房价上涨预期相关。预计未来高压调控仍将继续。

去库存方面，存量持续下调，再创历史新低，“去库存”进入末尾阶段。统计局最新公布的数据显示，从环比看，截至2018年7月末，全国商品房待售面积达54428万平方米，相比6月末减少656万平方米。其中，住宅待售面积减少544万平方米，办公楼减少40万平方米，商业营业用房减少48万平方米。从同比看，全国待售面积同比跌幅达14.3%，且跌幅较前收窄。由此可见，商品房存量持续下调，但下调速度放缓，我们认为，这意味着“去库存”已进入末尾阶段。从区域看，截至目前，去库存重心包括东北、山西、内蒙、山西、云贵、甘肃等地，其他城市则库存规模不大，或切换到“补库存”阶段。中原地产研究中心的数据显示，库存数据已跌至48个月来新低，且连续超4年下调，由此可见，全国性“去库存”周期整体趋近完成。

### (三) 行业估值及国际估值比较

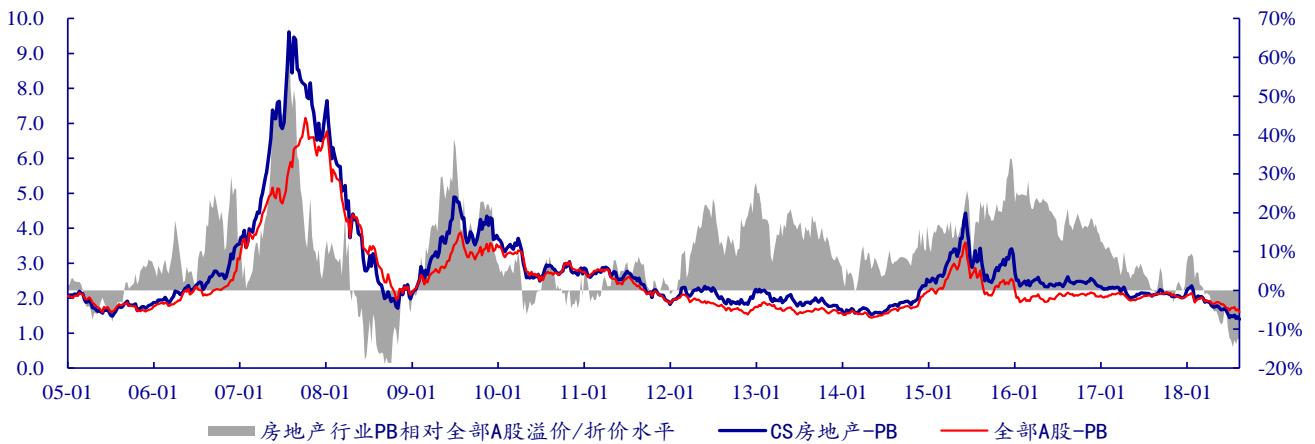
#### 1、房地产板块 PE、PB 估值比较

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 8 月 17 号, 房地产行业 TTM 市盈率 (历史整体法) 为 9.7X, 前一周是 10.2X, 本周板块估值相对上周估值下降 0.5 个单位; 全部 A 股 TTM 市盈率为 13.8X, 相对前一周 14.5X 下降 0.7 个单位, 地产行业估值相对全部 A 股折价水平为 -29.78%, 较前几周折价水平基本持平。

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 29.78%, 处于历史低位。

过去 13 年房地产行业 TTM 市盈率平均值为 24.8X，当前房地产板块市盈率为 9.7X，较历史均值折价在 60.86%。全部 A 股市盈率平均值为 19.5X，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 8 月 17 号，房地产行业 PB（整体法，最新）为 1.4X，相较前一周的 1.5X 下降 0.1 个单位；全部 A 股 PB 为 1.6X，较前一周的 1.7X 降低 0.1 个单位。房地产行业 PB 估值相对全部 A 股估值的折价水平为-12.62%，折价水平较前基本持平。

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 1.4X，较历史均值折价在 49.99%。全部 A 股 PB 平均值为 2.5X，当前 A 股 PB 为 1.6X，较历史均值折价 36.47%。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 9.59%。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 12.62%，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 8 月 17 日，当前房地产 A 股房地产板块市盈率为 9.7X，较前一周（10.2X）下降 0.5 个单位；美股为 30.6X，较前一周（28.7X）上升 1.9 个单位；港股为 6.5X，较前一周（6.6X）降低 0.1 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。

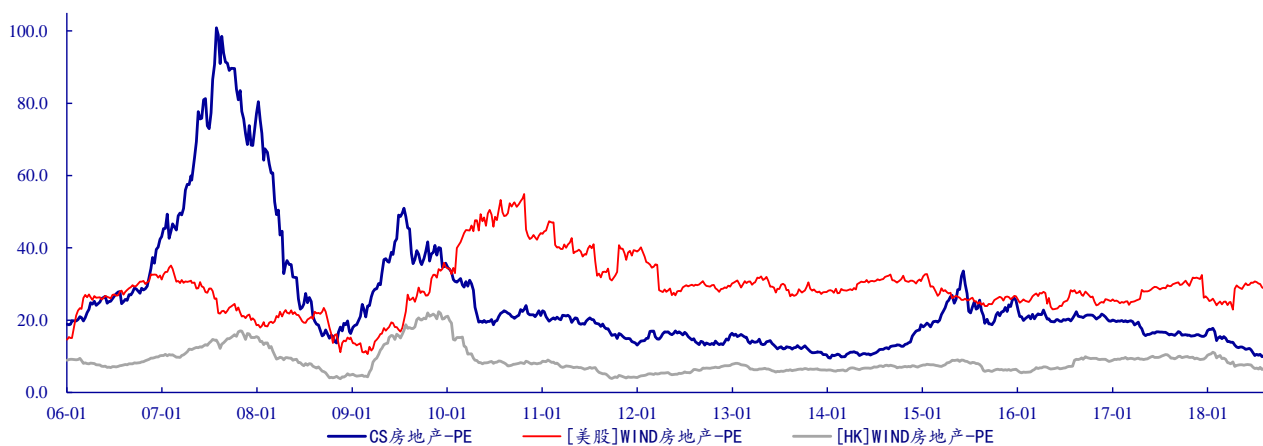
港股地产企业重点公司当前市盈率为 6.5X。港股房地产板块市盈率低于 A 股，原因我们认为有三点：一是在于内地的资本管制。香港作为国际金融中心，货币可以自由兑换，港股的投资者大多是国际投资者，其投资可以在不同的市场灵活转换，而内地由于外汇管制，投资者的投资相对不那么灵活，导致 A 股的估值要比对应的 H 股要高；二，港股市场的机构投资者占比较高，尤其是资金来源于欧美成熟市场的资金，其目的不仅是投资增值获利，也是为了多样化资产配置，这类资金较为追求资金安全性，因此对公司的估值更为苛刻。

A 股、美股、港股地产板块 PE 的历史均值（2006 至 2018 年）分别为 25.2X、29.1X、8.7X，当前美股 PE 与历史均值溢价 5.07%，A 股房地产股 PE 较历史均值折价 61.52%，港股房地产股 PE 较历史均值折价为 24.33%，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:**

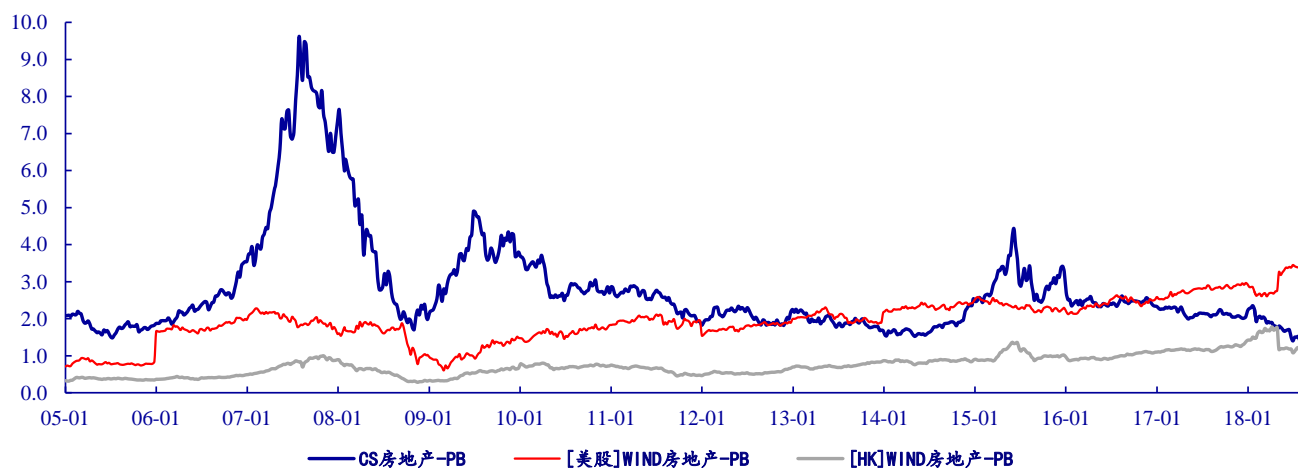
国内房地产板块市净率低于美股，高于港股。以 2018 年 8 月 17 日收盘价计算，国内地产板块的市净率为 1.4 倍，同期美国地产板块为 3.5 倍，港股地产板块为 1.1 倍，国内板块、美股和港股 PB 均较前持平。以 CS 房地产对各国房地产板块的 PB 溢价率/折价率计算，国内相对美国房地产板块的折价率较历史平均水平低 122.15 个百分点，当前值为-59.44%，历史均值为 62.71%。国内相对港股房地产板块的溢价率较历史平均水平低 300.15 个百分点，当前值为 25.02%，历史均值为 325.17%。国内地产指数市净率估值水平处于历史低位，未来提升空间较大。

**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

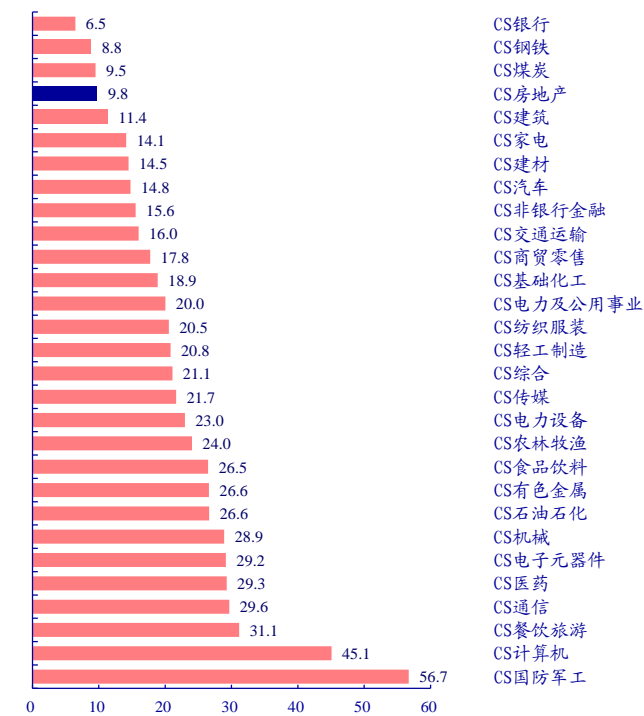
**3、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较**

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 8 月 21 日，PE 最低的是银行业，仅 6.5 倍市盈率，房地产行业 PE 为 9.8X，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。

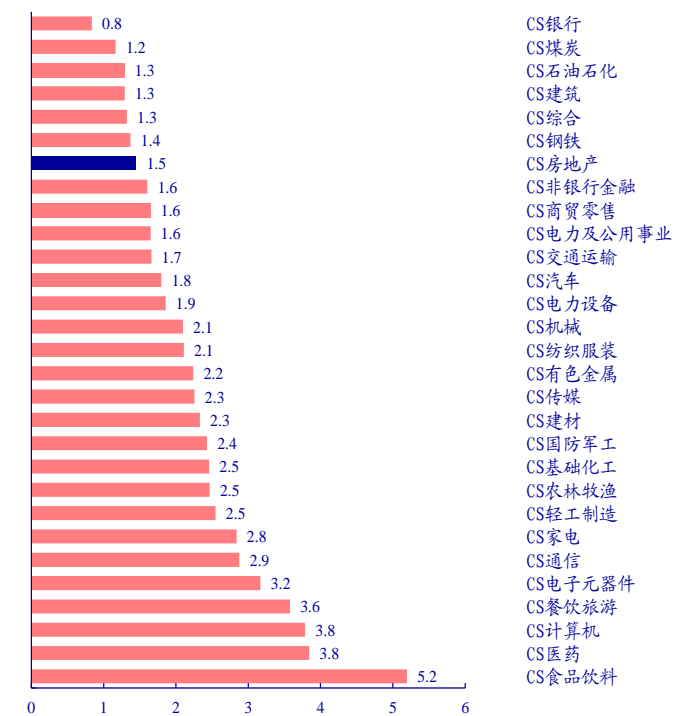
同样按照中信一级行业分类，我们统计了各行业的 PB 情况，截止到 2018 年 8 月 21 日，PB 最低的是银行业，仅 0.8 倍 PB，其次是煤炭行业，房地产行业排倒数第七，市净率为 1.5X，从行业纵比的角度来看房地产的 PB 估值也是偏低的。

图 5: 中信一级行业各行业 PE 比较 (统计时间 8.21)



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 8.21)



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 2018.08.17 日计）平均数为 16.44 倍，估值中位数为 14.10 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 2018.08.17 日计），市盈率平均为 13.71 倍，中位数为 8.81 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 8 月 17 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	2018/8/10	2018/8/10
DHL.N	霍顿房屋(HORTON D R)	(8.51)	17.16	14.75	15.90	12.80	167.34
LEN.N	莱纳房产(LENNAR)	257.71	(11.12)	27.52	15.49	16.73	163.12
LEN_B.N	莱纳房产(LENNAR)B 类股	257.71	(11.12)	27.52	15.49	13.67	163.12
NVR.N	NVR	61.33	26.40	19.76	8.30	14.53	95.31
PHM.N	普尔特房屋(PULTE)	86.58	(25.80)	20.87	11.80	10.72	79.78
TOL.N	托尔兄弟	87.61	40.15	27.67	12.49	8.94	52.24
BLD.N	TOPBUILD CORP	0.00	117.80	0.00	9.38	16.66	26.35
TMHC.N	Taylor Morrison	291.54	73.37	(2.18)	9.44	17.18	21.42
TPH.N	TRI POINTE GROUP INC	423.37	(4.09)	48.37	16.79	9.65	21.41
KBH.N	KB HOME	(599.72)	70.99	6.49	21.58	17.13	20.66
IBPN	INSTALLED BUILDING PRODUCTS INC	0.47	7.04	18.02	31.28	37.89	15.60
MTH.N	MERITAGE HOMES	0.00	(4.20)	0.00	6.08	11.89	17.03
MDC.N	MDC HOLDINGS INC	74.23	37.42	7.74	10.78	11.20	17.71
CVCO.O	卡寇工业	0.00	0.00	0.00	0.00	42.57	21.39
LGIH.O	LGI HOMES INC	131.77	51.01	71.27	50.06	9.83	12.67
WLH.N	William Lyon Homes	0.00	(19.37)	0.00	27.77	16.34	7.87
CCS.N	CENTURY COMMUNITIES INC	0.00	1.52	0.00	43.18	17.46	8.78
MHO.N	MI 家居	6.99	27.33	7.59	16.00	10.68	7.33
	均值	59.50	21.92	16.41	17.88	16.44	51.06
	中位数	34.16	12.10	11.25	15.49	14.10	21.40
	最大值	423.37	117.80	71.27	50.06	42.57	167.34
	最小值	-599.72	-25.80	-2.18	0.00	8.94	7.33

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 8 月 17 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	2018/8/10	2018/8/10
2202.HK	万科企业	33.44	16.02	3.69	24.16	7.76	2,840.06
0016.HK	新鸿基地产	27.91	5.10	-13.94	36.47	6.32	3,421.53
0001.HK	长和	6.34	-72.16	-4.36	55.82	9.29	3,454.55
2007.HK	碧桂园	126.31	24.15	48.94	35.18	7.72	2,407.36
3333.HK	中国恒大	378.73	-51.33	47.03	58.83	11.98	3,493.92
0688.HK	中国海外发展	10.12	6.86	3.72	-2.39	6.24	2,541.84
1113.HK	长实集团	55.16	13.45	-16.96	20.98	5.13	2,046.57
0012.HK	恒基地产	38.86	2.77	-4.35	8.22	5.92	1,802.32
1109.HK	华润置地	18.03	10.19	8.36	5.39	7.92	1,822.84
1997.HK	九龙仓置业	73.62	-28.07	24.05	-4.21	7.17	1,612.24

1972.HK	太古地产	125.63	6.95	10.47	2.17	4.43	1,790.10
0960.HK	龙湖地产	37.65	1.83	31.82	15.54	7.87	1,186.07
	均值	77.65	-5.35	11.54	21.35	7.31	2,368.28
	中位数	38.25	5.98	6.04	18.26	7.44	2,226.96
	最大值	378.73	24.15	48.94	58.83	11.98	3,493.92
	最小值	6.34	-72.16	-16.96	-4.21	4.43	1,186.07

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 8 月 17 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		
000002.SZ	万科 A	28.68	33.44	65.83	1.01	8.87	2,492.64
600048.SH	保利地产	0.26	25.80	12.40	(5.45)	7.88	1,298.50
600383.SH	金地集团	25.73	8.61	18.03	(32.15)	5.50	388.71
002146.SZ	荣盛发展	31.13	38.88	36.67	26.39	5.38	340.46
000981.SZ	银亿股份	134.66	134.76	2.54	29.10	14.34	284.38
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	9.05	192.89
000671.SZ	阳光城	6.19	67.63	77.56	69.22	10.83	224.78
000656.SZ	金科股份	12.97	43.67	15.31	7.82	13.16	266.45
000402.SZ	金融街	1.77	7.20	(34.73)	28.54	6.87	207.13
000537.SZ	广宇发展	589.83	275.54	135.40	135.68	4.25	162.23
002244.SZ	滨江集团	(20.01)	22.35	174.08	(29.19)	8.75	142.19
600376.SH	首开股份	105.48	24.26	46.28	22.74	6.83	172.83
600823.SH	世茂股份	1.07	5.17	2.03	36.17	6.75	150.42
600266.SH	北京城建	11.24	0.87	(31.79)	20.77	8.73	135.71
600094.SH	大名城	(86.52)	68.04	64.19	16.88	10.23	116.76
600325.SH	华发股份	38.50	59.11	(62.26)	49.76	7.62	135.76
000031.SZ	中粮地产	80.46	31.27	27.06	(22.10)	9.46	100.30
000979.SZ	中弘股份	(3621.71)	(1699.01)	19.36	(77.18)	-2.34	66.29
000517.SZ	荣安地产	(111.76)	263.75	(96.76)	146.82	58.69	89.15
000918.SZ	嘉凯城	75.01	398.39	96.16	(59.06)	4.42	99.77
000718.SZ	苏宁环球	544.28	7.15	42.69	(30.06)	7.76	106.82
600240.SH	华业资本	29.17	(18.08)	(9.59)	(25.78)	10.68	110.52
600622.SH	光大嘉宝	6.63	84.40	94.66	30.45	12.17	72.22
000620.SZ	新华联	(42.29)	63.63	21.88	(0.99)	12.28	101.66
002016.SZ	世荣兆业	4073.76	875.09	610.73	116.70	7.08	92.64
600185.SH	格力地产	(18.18)	3.94	(24.35)	0.27	16.15	93.12
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)	4.02	86.50
600675.SH	中华企业	299.18	(43.75)	(31.81)	(46.10)	57.16	229.69
	均值	61.03	34.56	47.54	33.12	13.71	280.26
	中位数	12.11	32.35	20.62	12.35	8.81	138.98
	最大值	4,073.76	875.09	610.73	612.13	60.00	2,492.64
	最小值	-3,621.71	-1,699.01	-97.94	-77.18	-2.34	66.29

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	-2.11%	-26.95%	-2.11%	33.33%	-23.85%
	601155	新城控股	二线低估白马; 规模快速扩张	-10.04%	-20.11%	-10.04%	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	-6.41%	-20.30%	-6.41%	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)

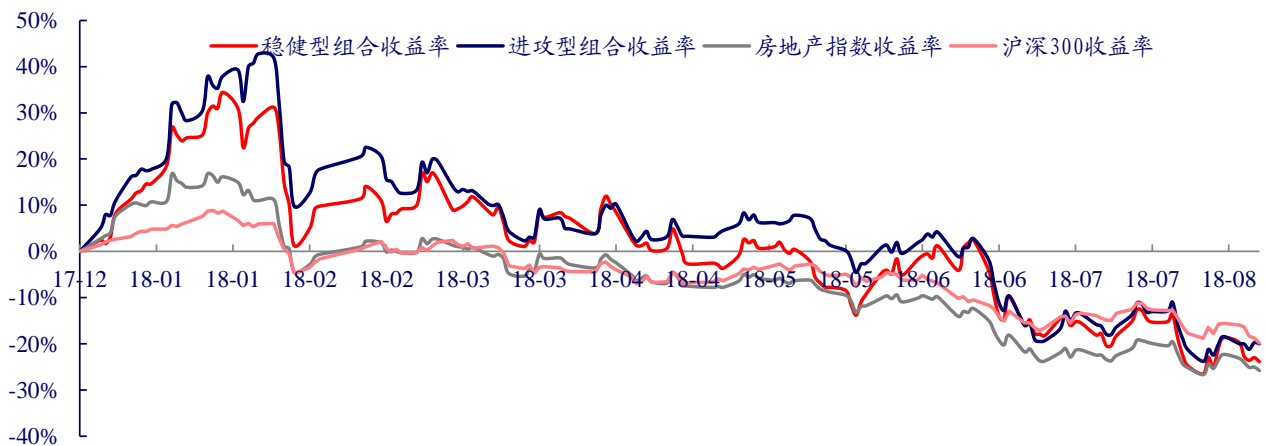
## (二) 进攻型组合

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	-3.65%	-12.60%	13.17%	33.33%	-20.00%
	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	-5.15%	-24.98%	0.78%	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	2.89%	-13.46%	12.30%	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-4.49%，年初至今（2018.08.17）累计收益率-25.76%。年初至上周五（2018.08.17），银河房地产稳健型组合累计收益率-23.85%；进攻型组合累计收益率-20.00%。在累计方面，稳健型组合、进攻性组合均跑赢行业指数（-25.76%），跑输沪深 300 指数（-19.88%）。单看上周（2018.08.13-2018.08.17），银河房地产稳健型组合收益率为-6.39%，跑输房地产行业指数（-4.49%）1.9 个百分点，进攻型组合周收益率-1.94%，跑赢行业指数 2.55 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。

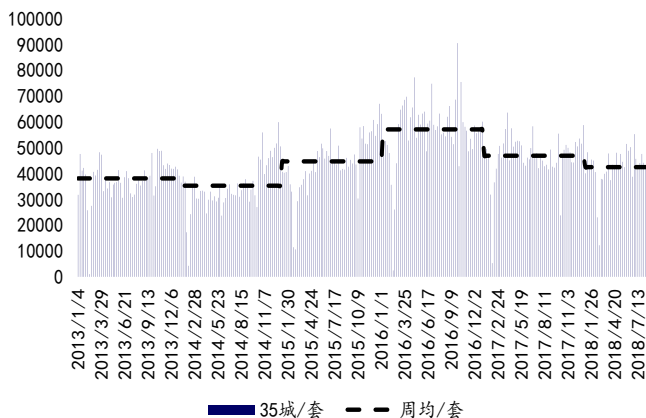
## 附录:

### 一、房地产行业数据跟踪

#### (一) 新房成交同比跌 2.6%，环比涨 1.3%，淡季探底回稳，“金九”反弹可期

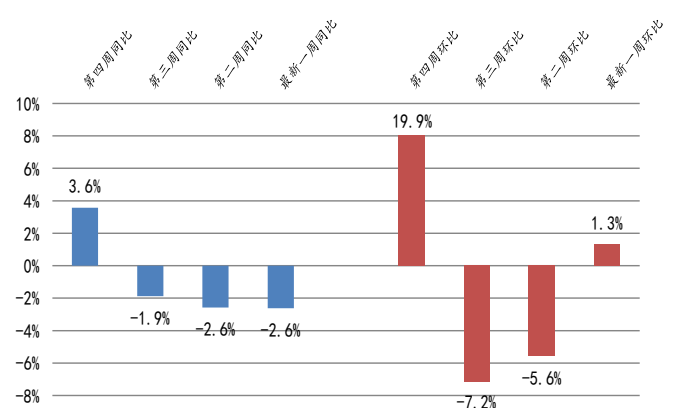
上周（2018.08.11-2018.08.17），我们重点关注的 35 城新房成交量同环比分别为 -2.6%/+1.3%，相较前一周，成交数据大致稳定，同比继续小幅跌势，环比呈现微升。上周新房成交量约 42223 套，继续低于 2018 年周均水平 42417 套，前 33 周累计同比下跌 8.9%，累计跌幅曲线较前继续收窄。分一二三线城市来看，同比方面，一二三线周成交量同比涨跌幅分别为 -28.7%/-20.7%/+29.2%，相比前一周，各类城市分化趋势相同，其中，一二线同比继续下跌，三线同比维持上涨。环比方面，一二三线城市周成交量环比涨跌幅分别为 +2.9%/-2.8%/+4.8%，其中，一线环比微涨继续，二线微跌继续，三线止跌微涨。由此可见，总体上看，一方面，因受楼市周期性影响，八月“淡季”继续，另一方面，因淡季房价上行依旧承压，政策调控力度不减；上周新房成交市场仍显低迷。值得注意的是，上周成交数据较前波动不大，基本位于稳定区间，但环比涨幅和新房成交数量有所回升，从而交易市场整体呈现一定探底回稳趋势。由此，我们认为，新房成交蓄势“金九”，反弹可期。分城市看，受“因城施策，分类调控”政策目标影响，上周各类城市分化趋势大致如前，其中，一、二线成交量在新一轮密集调控下继续承压，一线筑底，二线平稳，特别地，一线环比小幅拉升与低基数效应有一定关系；三线新房成交市场则受人才政策、棚改政策利好，维持高位，局面向好，我们认为，此类城市购房需求或有进一步释放空间。

图 8：重点 35 城新房成交情况



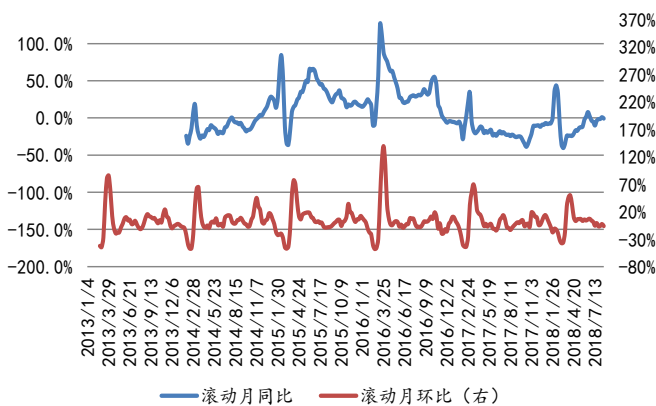
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 9：重点城市周成交同比及环比



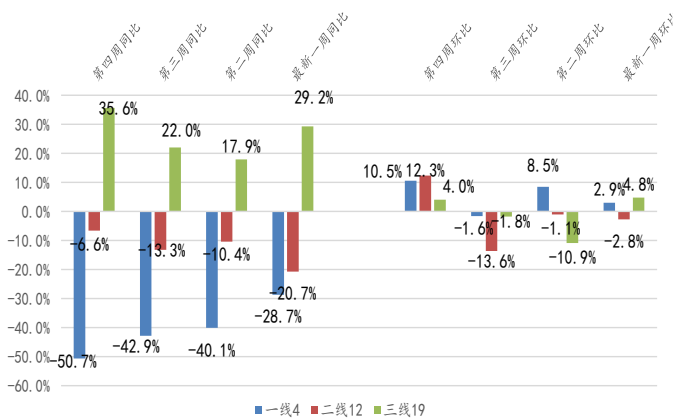
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 10: 重点城市周成交滚动月同比及月环比



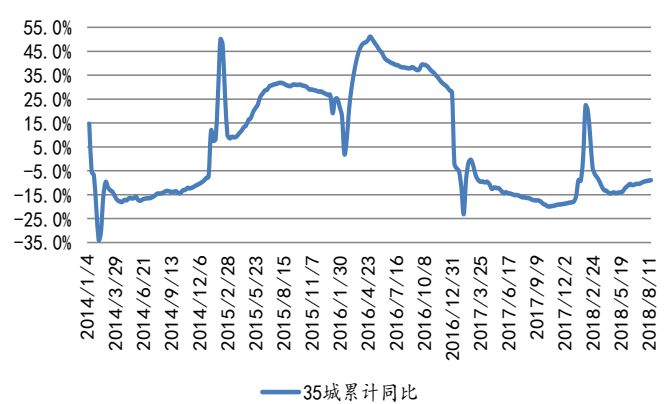
资料来源: wind, 中国银河证券研究

图 12: 重点一二三线城市成交量同比及环比



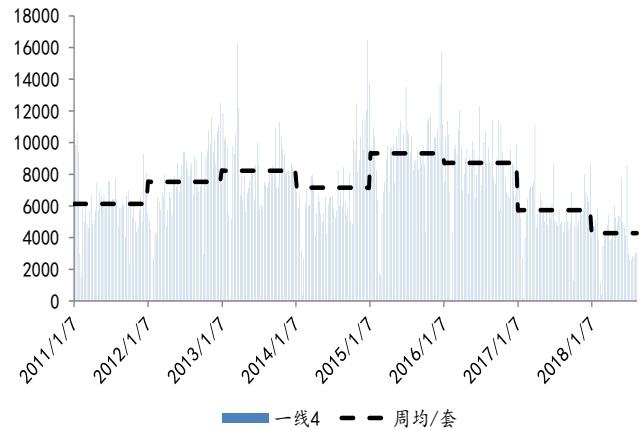
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 11: 重点城市累计同比



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



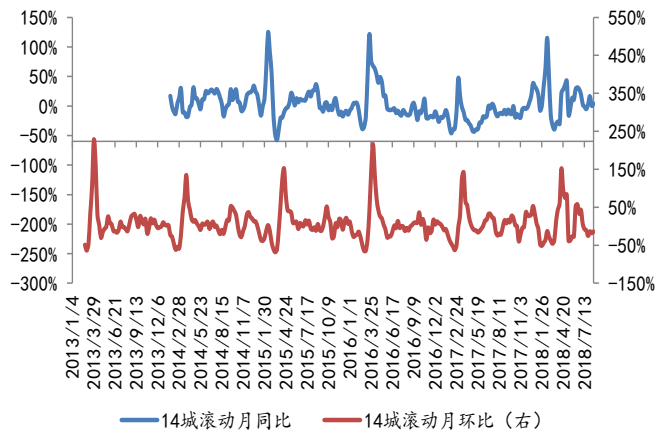
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## (二) 新增供应平稳回升，一线供给短缺改善，新政成效初显，“去库存”末期继续

上周新增供应总体上呈现稳定。重点 14 城本周新增供给同环比分别为+25.6%/+49.5%，相较前一周，同环比均止跌返涨。2018 年截止到上周（2018 年 8 月 17 日）新增供给累计增长 7%，增长幅度较前基本持平。其中，一二三线城市周新增供给同比为-14%/+26%/+81%，较去年同期，一线供给同比下跌，但跌幅有较明显收窄，二三线供给同比上涨。截至上周，一二三线城市新增供应累计同比为-8%/+4%/+34%，一线累计同比维持此前跌幅，二三线呈现涨势，涨幅亦较前持平。重点 14 城去化周期 12.10 个月，基本维持前期水平。一二三线城市去化周期 10.14/10.71/15.85 个月，维持前期水平。由此可见，总体上看，八月中旬过后，宅地新增供应量继续呈现稳中有升的趋势。值得注意的是，上周新增供应同环比数据均向好，供给端回升预期较前更趋明朗。我们认为，一方面，八月“淡季”过半，房企推盘量逐渐增加，新盘入市带来供给放量，另一方面，随着北京、广州、深圳等重点城市相继出台人才住房新政，增加公共租赁住房、共有产权住房等保障房供应，一定程度上推升楼市新增供应量。分城市看，一线供

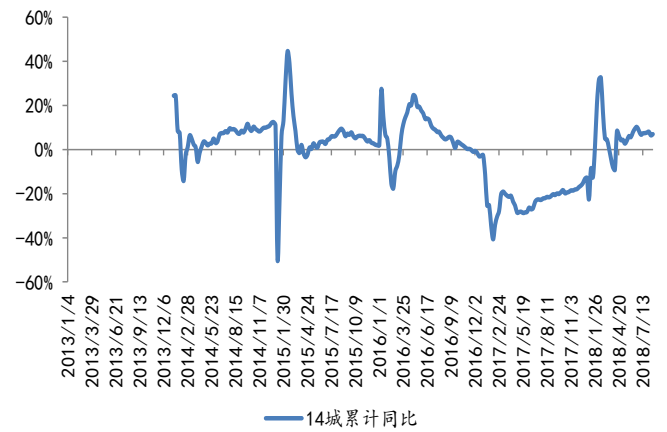
给水平在前几周呈现短缺，上周仍显不足，但程度有所改善，我们认为与此类城市实施人才住房新政相关。二三线城市供给端平稳向好，预计未来仍有放量空间。从库存水平看，存量低位企稳，“去库存”末期继续，考虑到低库存水平或对房价上行施压，我们维持对下半年国家出台“补库存”政策的预期不变。

图 14: 重点城市新增供给滚动月同比及月环比



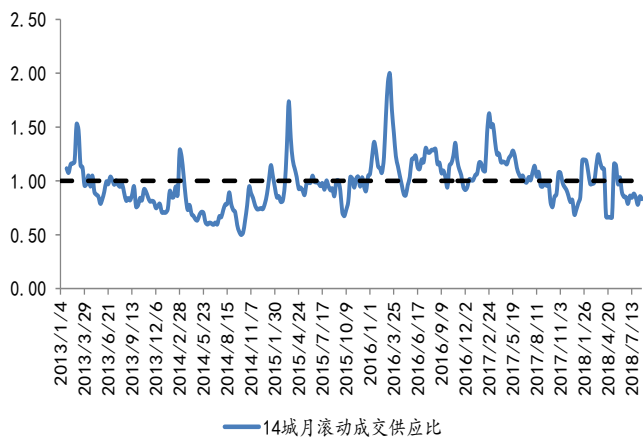
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15: 重点城市新增供给累计同比



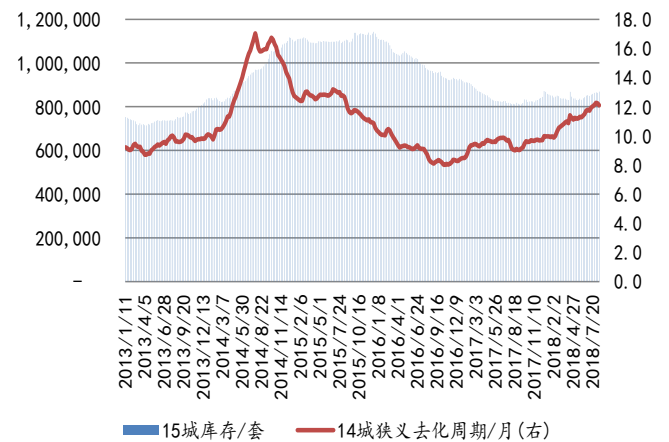
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 重点城市月滚动成交供应比



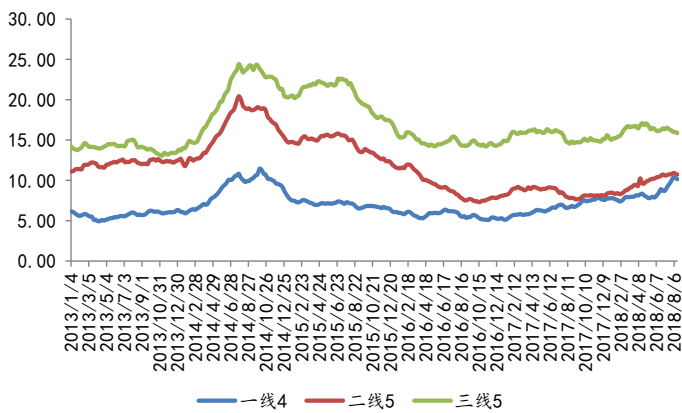
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 重点城市库存及狭义去化周期



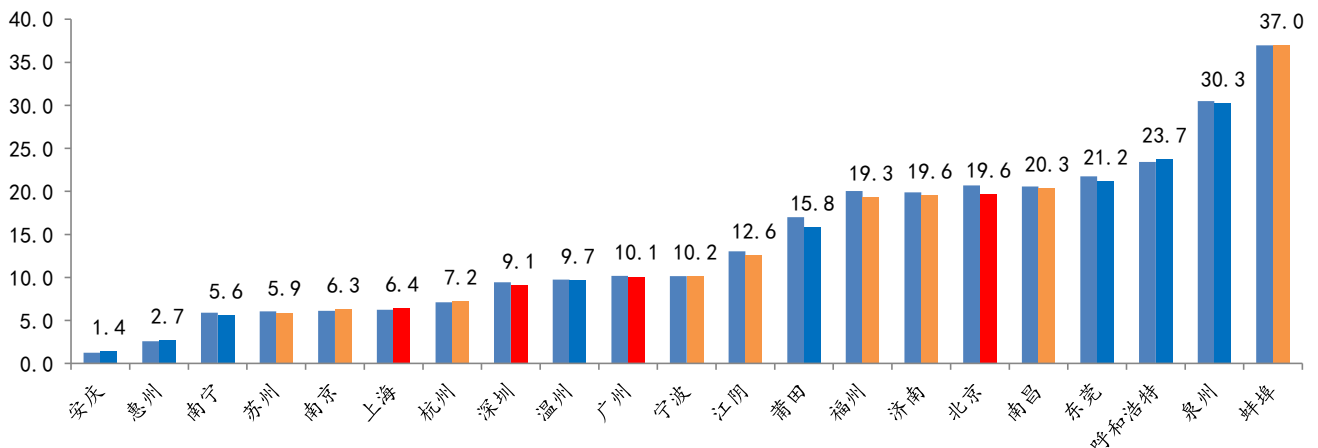
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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



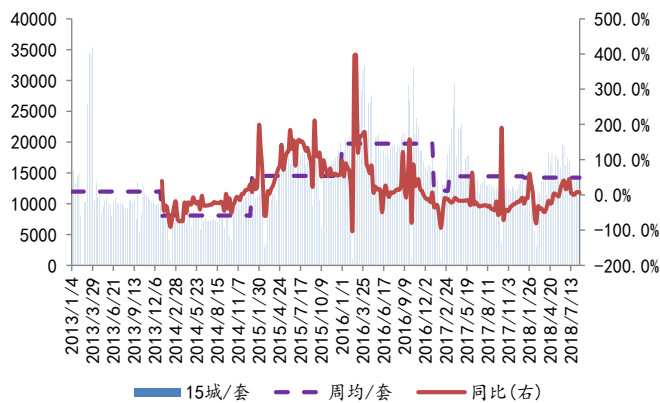
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### (三) 二手房成交高位维持, 中原数据继续回落, “倒挂” 压力仍存

重点 15 城上周二手房成交量同环比分别为+6.2%/+0.4%，同环比数据基本维持前期上涨趋势不变。前 33 周二手房成交量累计降幅 9.4%，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 78.7%，二线下跌 25.3%，三线上涨 25.2%，一三线二手房周成交量增加，二线持续下行，各类城市分化趋势同前。从二手房中原报价指数来看，截止 8 月 13 日，6 个受监测的重点城市报价指数继续维持在 50% 以下，其中天津最低，仅为 21.30%。（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，总体上看，二手房成交维持前期高水平。我们认为，一方面，因新房市场供不应求，大量积压刚需及改善型需求逐渐放弃观望态度，转向二手房市场释放，另一方面，新增供给水平增加，使得购房需求外溢二手房市场。分城市看，分化趋势继

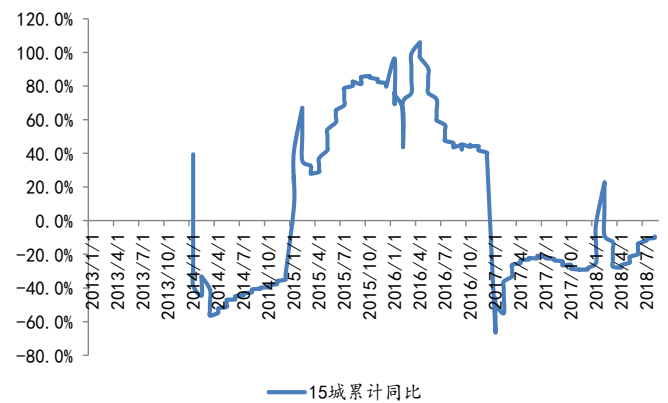
续，一三线高位住房需求支撑二手房成交增量，二线则受调控影响，成交略显疲态，料有回升空间。从中原指数看，上周6个受监测的热点一二线城市中原报价指数呈现更显著回落，由此，我们认为，此类城市二手房价仍有松动可能，但鉴于购房需求短期内暴降可能性不大，二手房价上行甚至“倒挂”依旧承压，预计房价调控严打模式仍将继续。

图 20: 重点城市二手房周成交情况



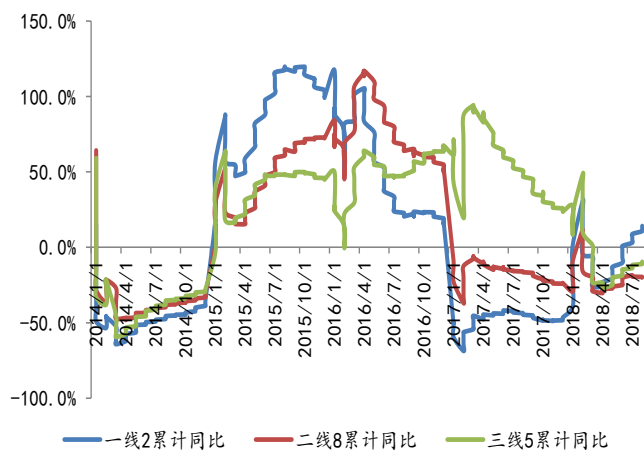
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: 重点城市二手房成交累计同比



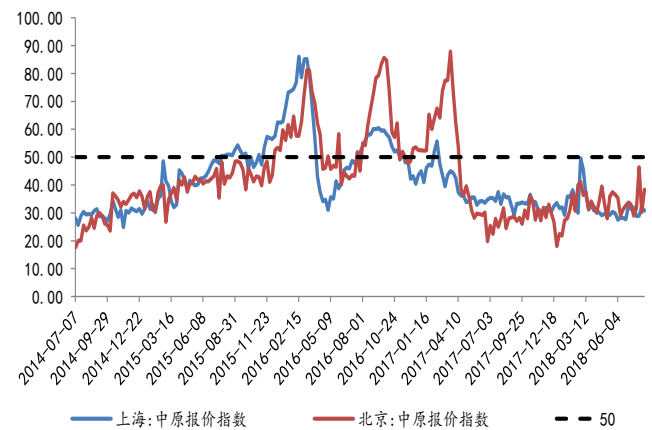
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 22: 一二三线城市二手房成交累计同比



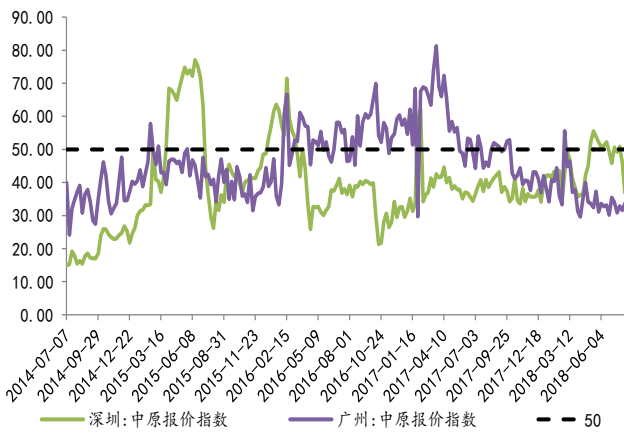
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 23: 北京上海二手房中原报价指数



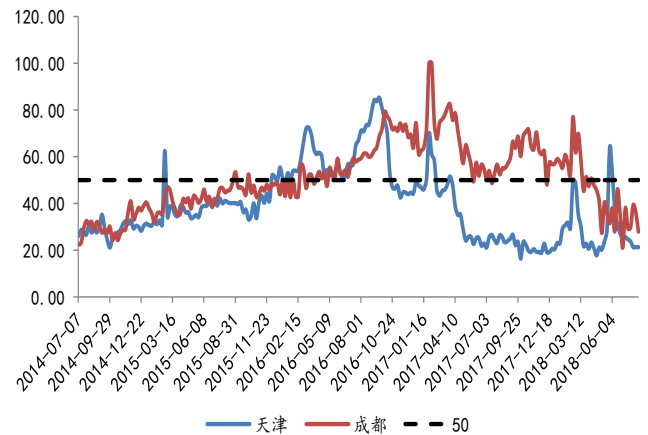
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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) 一线土地供求均跌, 二三线供地稳中有升, 成交缩量继续

供应方面, 第 33 周 (2018.08.13-2018.08.19) 100 大中城市住宅类用地供应 91 宗, 合计建面 1179 万平米, 其中, 一线城市 8 宗 102 万平, 二线城市 40 宗 586 万平, 三线城市 43 宗 490 万平。累计方面, 2018 年累计供应 3212 宗, 相比 2017 年同期的 2663 宗增加 549 宗, 累计供应建面 39731 万平米, 同比增长 24.48%; 分一二三线城市看, 一线城市土地供应累计下降 20 宗, 建面下降 11.25%, 二线城市增加 122 宗, 建面增加 16.80%, 三线城市增加 326 宗, 建面增 33.28%。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 33 周 100 大中城市住宅类土地成交 71 宗, 合计建面 848 万平米, 其中, 一线城市成交 8 宗 107 万平米, 二线城市 26 宗 297 万平米, 三线城市 37 宗 444 万平米。累计方面, 2018 年前 33 周累计成交 2728 宗, 相比 2017 年同期 2608 宗增加 120 宗, 累计成交建面 33267 万平米, 同比上涨 1.79%; 分一二三线城市看, 一线城市土地成交累计减少 20 宗建面降 3.94%, 二线城市降 77 宗建面降 13.74%, 三线城市增 131 宗建面增 16.29%, 一二三线城市累计成交缩量继续。

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(万平米)	周平均	累计	同比
2013 年第 33 周	151	146	4036	1928	1848	50818	30.44%
2014 年第 33 周	85	102	3027	802	1225	37414	-26.38%
2015 年第 33 周	95	94	2623	1313	1078	30413	-18.71%
2016 年第 33 周	88	85	2454	1305	1011	28082	-7.66%
2017 年第 33 周	107	99	2663	1263	1161	30685	9.27%
2018 年第 33 周	91	99	3212	1179	1227	39731	24.48%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

**表 8: 2018 年第 33 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	124	104	1358	1205	-11.25%
二线	1156	1278	14842	17336	16.80%
三线	1484	1810	15717	20949	33.28%

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 33 周	81	126	3771	906	1590	46983	34.07%	32.32
2014 年第 33 周	45	87	2929	646	1056	37255	-20.71%	2.29
2015 年第 33 周	71	76	2191	719	901	26399	-29.14%	10.2
2016 年第 33 周	84	71	2233	1105	846	26123	-1.05%	77.58
2017 年第 33 周	83	92	2608	831	1104	31996	22.48%	26.44
2018 年第 33 周	71	83	2728	848	1011	33267	1.79%	5.3

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

**表 10: 2018 年第 33 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	128	108	1345	1292	-3.94%	16056	12828
二线	1170	1093	16397	14422	-13.74%	5334	5797
三线	1376	1507	14941	17375	16.29%	2834	3374

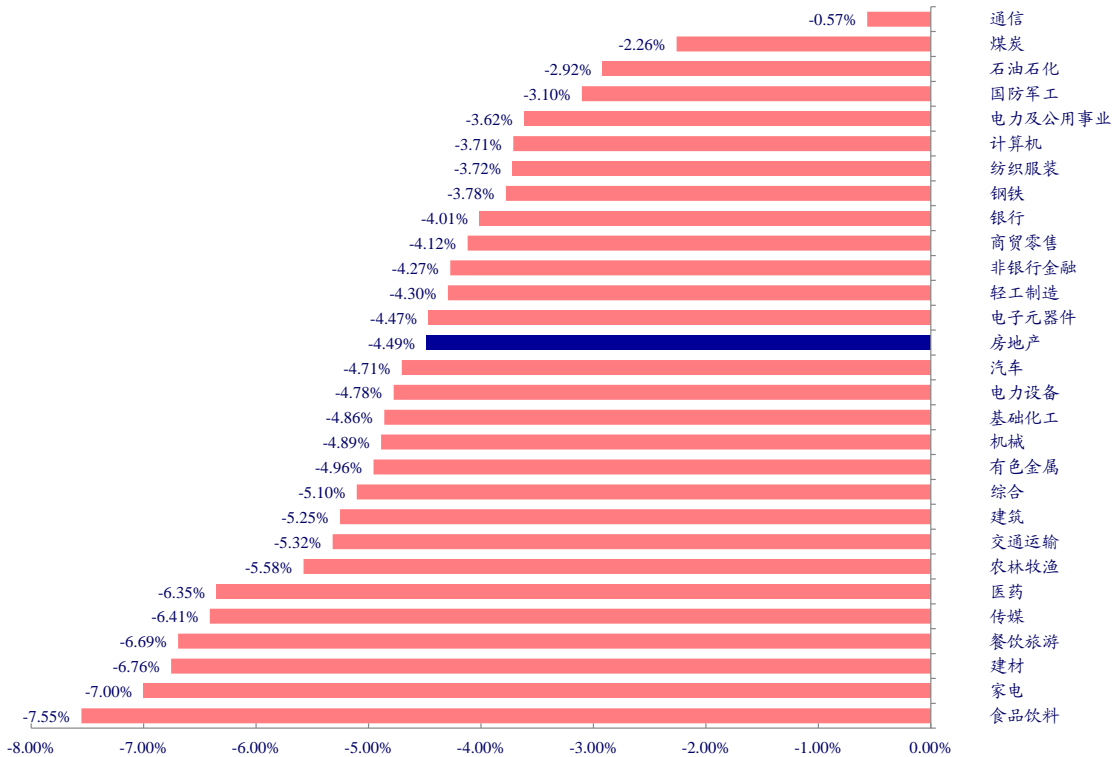
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 二、板块市场行情

### (一) 板块市场表现

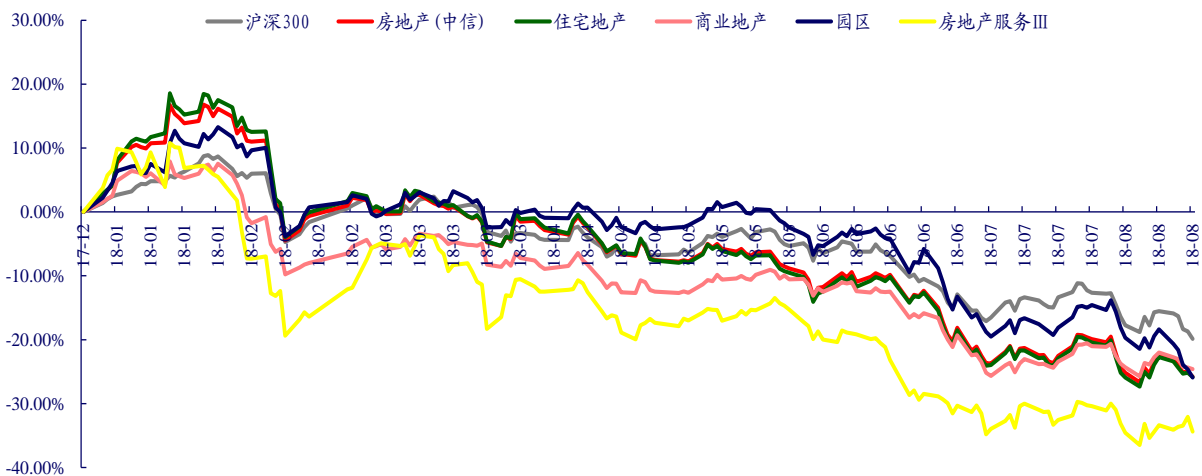
8 月 13 日至 8 月 17 日 (上周), 以中信一级行业统计的本周各行业板块以下跌为主, 其中房地产板块跌幅 4.49%, 同期上证综指跌幅 4.52%, 沪深 300 跌幅 5.15%, 房地产行业跑赢上证综指和沪深 300, 在 29 个一级行业中排名第 14。

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

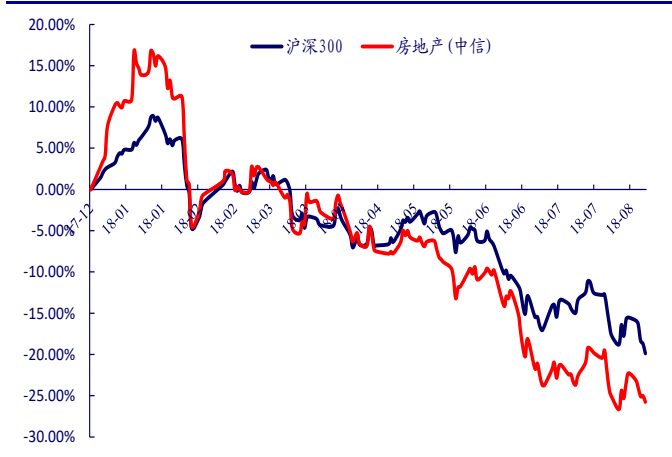


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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 25.76%,住宅地产指数跌幅 25.83%,商业地产指数跌幅 24.61%,园区指数跌幅 25.91%,房地产服务指数跌幅 34.36%,相比前一周,各子行业中商业地产子板块表现好于其他。同期沪深 300 跌幅 19.88%。上周,房地产指数跌幅为 4.49%,沪深 300 指数跌幅为 5.15%,

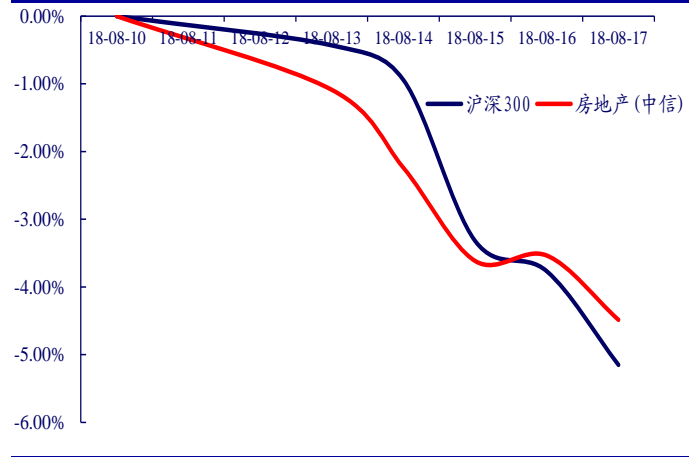
房地产指数跑赢沪深300。

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)

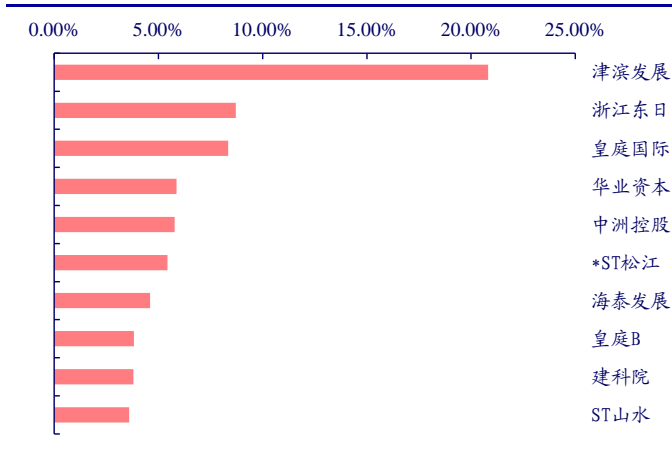


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## (二) 个股市场表现

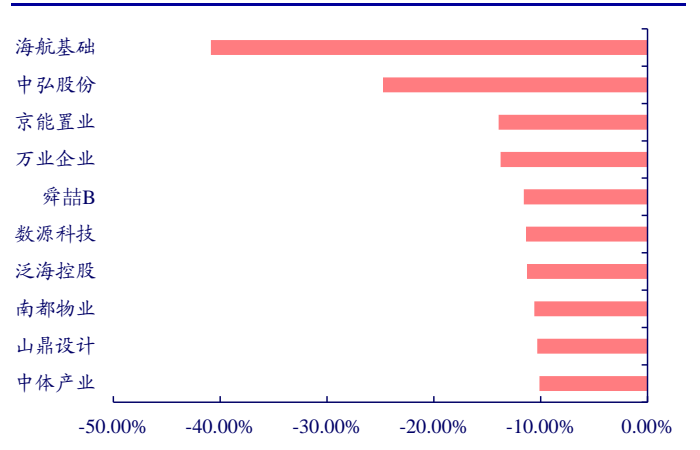
截至 8 月 17 日, 上周房地产板块个股涨跌互现。本周房地产板块个股涨幅排名前三的是津滨发展 (+20.82%)、浙江东日 (+8.71%)、皇庭国际 (+8.35%); 个股涨幅排名靠后的是海航基础 (-40.86%)、中弘股份 (-24.76%)、京能置业 (-13.94%)。

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 8 月 17 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	22.69	2.54	3.2	4.04	8.9	7.0	5.6	1.8	推荐
600048.SH	保利地产	10.95	1.32	1.7	2.11	8.3	6.5	5.2	1.2	推荐
600383.SH	金地集团	8.61	1.52	1.8	2.11	5.7	4.8	4.1	1.0	推荐
002146.SZ	荣盛发展	7.83	1.32	1.8	2.28	5.9	4.4	3.4	1.2	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	15.50	1.71	2.4	3.46	9.1	6.3	4.5	1.2	推荐
000671.SZ	阳光城	5.55	0.51	0.8	1.07	10.9	7.2	5.2	1.2	推荐
000656.SZ	金科股份	4.99	0.35	0.5	0.60	14.3	10.7	8.3	1.4	推荐
000402.SZ	金融街	6.93	1.01	1.2	1.36	6.9	5.9	5.1	0.7	推荐
000537.SZ	广宇发展	8.71	1.29	1.5	2.05	6.8	5.7	4.2	1.5	推荐
002244.SZ	滨江集团	4.57	0.55	0.7	0.88	8.3	6.6	5.2	1.0	推荐
600376.SH	首开股份	6.70	0.73	1.0	1.08	9.2	6.9	6.2	0.6	推荐
600823.SH	世茂股份	4.01	0.59	0.7	0.72	6.8	6.1	5.6	0.7	推荐
600266.SH	北京城建	8.66	0.93	1.1	1.31	9.3	7.9	6.6	0.6	推荐
600094.SH	大名城	4.84	0.57	0.7	0.84	8.5	7.2	5.7	1.0	推荐
600325.SH	华发股份	6.41	0.77	1.0	1.27	8.3	6.5	5.0	1.2	推荐
600622.SH	光大嘉宝	6.26	0.61	0.6	0.70	10.3	11.2	9.0	1.3	推荐
000620.SZ	新华联	5.36	0.45	0.5	0.66	11.9	9.9	8.1	1.6	推荐
002016.SZ	世荣兆业	11.45	1.13	1.7	2.24	10.1	6.9	5.1	3.2	推荐
均值								5.8	1.3	

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 8.21) .....	8
图 6: 中信一级行业各行业 PB 比较 (统计时间 8.21) .....	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 .....	16
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 .....	17
图 21: 重点城市二手房成交累计同比 .....	17
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 .....	18
图 25: 天津成都二手房中原报价指数 .....	18
图 26: 上周各一级行业表现图 .....	20
图 27: 年初至今房地产各子行业表现图 .....	20
图 28: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (年初至今) .....	21
图 29: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (上周) .....	21
图 30: 地产行业周涨幅排名前十的个股 .....	21
图 31: 地产行业周跌幅排名前十的股票 .....	21
插图目录 .....	23

## 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 8 月 17 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 8 月 17 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 8 月 17 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 33 周一二三线城市住宅土地供应情况 .....	19
表 9: 100 大中城市住宅土地成交情况 .....	19
表 10: 2018 年第 33 周一二三线城市住宅土地成交情况 .....	19
表 11: 重点公司估值表格 (截止到 2018 年 8 月 17 日) .....	22

## 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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 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：	尚薇	010-83574522	shangwei@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