

楼市调控风潮正高，量升价稳还看“金九”

推荐 维持评级

投资要点:

一、一周行业热点

- 1、河南省全面整治楼市乱象，严打投机炒房
- 2、南京：租赁企业不得恶性竞争、哄抬价格、垄断房源
- 3、重庆市房地产整治加入“司法手段”

二、最新观点

1、房企资金方面，已披露中报的56家A股房企中，龙头企业负债率较前走升，现金流面临趋紧，偿债高峰压顶。加快销售、加快开发、加快回款，并加快持有型商业物业增长，将成下半年主要策略。前三强对比方面，碧桂园利润翻番聚焦效益，恒大业绩超预期，万科表现向好地位稳固。房价调控方面，房价上行依旧承压，从严调控料将继续，目前多地采取行动，调控风潮正高，预计下半年调控力度或超上半年，房价将保持平稳。去库存方面，开发投资规模上行，供给端呈现稳步放量态势，同时存量继续回落，“去库存”已入尾声，“补库存”或已开始。土地市场方面，市场热度仍居高位，但流拍现象及溢价率走低继续，呈现出一定降温趋势，未来有望进一步回归理性。

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；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	4.32%	-23.79%	1.03%
	601155	新城控股	5.43%	-15.77%	9.05%
	600048	保利地产	3.38%	-17.61%	7.21%
进攻型	001979	招商蛇口	0.00%	-12.60%	12.23%
	600340	华夏幸福	1.62%	-23.77%	1.06%
	002146	荣盛发展	2.17%	-11.58%	13.24%

资料来源：中国银河证券研究院

分析师

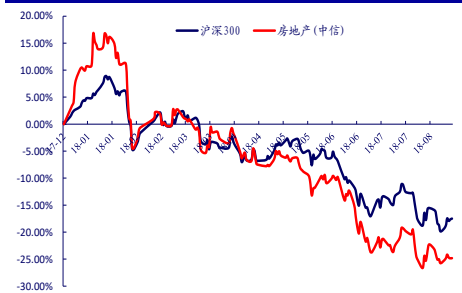
潘玮 房地产行业分析师

☎: (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：成交筑底回稳，楼市“金九”可期-2018.08.21

【银河地产】房地产行业周报：八月过半，淡季调控继续，供需回暖可期-2018.08.14

【银河地产】房地产行业周报：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

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 1.9%，环比跌 3.3%，淡季调控加码，成交低位继续	13
(二) 新增供应稳中有升，一二线有待放量，三线高位回落，面临“补库存”阶段	14
(三) 二手房成交高位企稳，中原数据下行加剧，或迎价稳量升周期	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>2018 年 8 月 21 日, 河南省住房和城乡建设厅在官网发布了《关于印发〈河南省打击侵害群众利益违法违规行为治理房地产市场乱象专项行动实施方案〉的通知》。《通知》指出, 河南省住建厅等 9 部门将针对房地产市场乱象, 通过组织开展企业自查自纠、市(县)部门联合执法检查、省级抽查验收等专项行动, 严打各类违法违规行为。《通知》指出, 本次专项行动将持续至今年年底, 打击重点包括投机炒房、房地产“黑中介”、违法违规房地产开发企业和虚假房地产广告等四个方面。《通知》还指出, 省会城市郑州将在本次专项行动中履行主体责任, 形成示范作用。《通知》还强调舆论环境的重要性, 指出主管部门将建立信息发布机制, 对违法违规典型案例进行曝光。</p> <p>(http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/23/1261883.html)</p>	<p>2018 年, 在房子“只住不炒”的政策主基调下, 治理房地产市场乱象、抑制房价过快上涨, 是公众期待所向和政府着力行进的目标。2018 年 6 月 28 日, 在住建部联合中宣部、公安部、司法部、税务总局、市场监管总局、银保监会等部委发文, 提出 2018 下半年在北京、上海等 30 个城市先行开展治理房地产市场乱象专项行动后, 多地先后做出积极响应。其中, 河南省于 6 月 29 日即开始严查全省热点区域, 以规范市场秩序, 并于 7 月 9 日印发《关于进一步规范商品房销售行为的通知》, 提出将严打违规房企。在此基础上, 该省本次出台《通知》, “重拳出击”全面整治楼市乱象, 标志着调控力度进一步强化, 是有利于建立市场监管长效机制、切实维护人民群众合法权益的做法。</p>
<p>2018 年 8 月 22 日, 南京市住房保障和房产局组织召开关于加强市场监管、稳定租金价格、规范市场秩序的工作座谈会, 南京东南公寓、我爱我家、南京链家、爱租网等租赁行业相关企业应邀参加。南京市房产局在会议上明确指出, 租赁企业不得为抢占市场份额而恶性竞争、哄抬租房价格、垄断租房房源。同时, 会议还对 2018 上半年南京市住房租赁市场情况进行了分析, 指出上半年南京市平均租金为 39.57 元/平米, 较去年同期 37.92 元/平米, 上涨 4.35%, 数据呈现租金小幅上涨, 但整体租金水平保持平稳。会议还指出, 在全国范围内, 部分一、二线城市存在租金上涨过快现象, 且考虑投机资本可能为幕后推手, 未来南京市将对这一问题进行持续关注, 将该市租价控制在合理区间内。</p> <p>(http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/23/1261870.html)</p>	<p>近年来, 随着城镇化进程衍生流动人口, 房价高企、限售限贷使购房需求外溢, 租赁住房需求逐年增加, 住房租赁市场前景可期。在此背景下, 热点一、二线住房租赁市场平稳运行意义重大, 而部分城市房租过快上涨现象成为舆论关注的焦点。根据 21 世纪经济研究院对北京、上海等 11 座重点城市的研究, 当前热点城市住房租金上涨, 与房价上涨刺激、新增市场供给未形成有效需求、毕业季短期拉升租赁需求等因素相关。对于南京市而言, 根据数据来看, 当前房租上涨问题尚且不严重, 但仍需对租赁市场进行有效监测和管控。此外, 值得一提的是, 南京市政府还对急需住房的应届生提供了本科 600 元、研究生 800 元的租房补贴, 可在一定程度上缓解租房压力, 稳定房租价格。</p>
<p>2018 年 8 月 14 日, 重庆市国土房管局、公安局联合发布《关于整治和打击房地产领域违法犯罪行为的通知》, 实行房地产市场整治行动。《通知》明确指出, 重庆市将“司法手段”加入房地产整治工作, 有针对性地加强房地产市场管理, 化解各类矛盾纠纷和不稳定因素, 确保不发生群体性事件, 维护社会稳定。《通知》还指出, 将建立五项联合整治工作机制, 具体包括: 一, 建立市级联席会议制度, 针对房地产领域违法犯罪中遇到的新情况、新问题进行研究; 二, 成立联合整治领导小组, 由相关执法部</p>	<p>我们认为, 本次重庆市出台《通知》, 可谓“意料之外, 情理之中”。“情理之中”在于, 今年 6 月, 住建部已发文提出在 30 城开展楼市治理, 重庆市为被点名响应城市之一。“意料之外”在于, 重庆是首个由公安部门介入, 以联合执法形式整治楼市乱象的城市, 即首个将“司法手段”加入整治工作的城市。不难发现, 以往该市国土房管局进行楼市整治, 多与工商、税务、金融部门协作, 采取“行政手段”, 但在具体操作中不免遇阻, 如企业违规收取</p>

门负责具体案件查处；三，加强部门协作联动，国土房管和公安部门齐抓共管；四，开设专项整治热线电话，鼓励群众举证举报；五，加强舆论引导，开展法律法规宣传活动。

(<http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/16/1261672.html>)

“茶水费”，无法对其账户进行查询。而公安部门介入后，则可深入这些难涉及的环节。此外，伴随着执法监察总队、经侦总队、治安总队、刑侦总队等参与其中，不同于以往约谈、罚款等方式，本次行动惩治力度更具威慑力。

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（2018.08.18-2018.08.24），我们重点关注的 35 城新房成交量同环比分别为-1.9%/-3.3%，相较前一周，成交同环比均呈现下降。上周新房成交量低于 2018 年周平均水平，前 34 周累计同比下跌 8.8%，跌幅较前继续收窄。分一二三线城市看，同比分别为-31.7%/-16.9%/+23.9%，环比分别为+9.1%/-9.4%/+0.1%。总体上看，一方面，进入八月下旬，因购房需求已在前期被集中释放，新房成交市场淡季继续，仍显疲态，另一方面，随着下半年调控力度升级，各地积极出台楼市乱象整治行动，遏制投机炒房行为，上周成交市场继续低位运行。分城市来看，各类城市分化趋势较前保持一致，其中，一线城市受本轮高压调控影响，成交同比下跌，房企战略重心从此类城市转移，也带来成交量下滑。一线成交低基数可解释其环比拉升走势。二线调控力度在本轮深化，部分此前政策力度不大的城市，也进行加码，使得成交同比返涨承压。此类城市在“红五月”成交高峰后进入淡季，带来小幅环跌。三线城市受益于政策红利，成交维持高位。我们预计，随着“金九”到来，购房需求增加，新盘集中放量，成交量或迎来一波回升。

二手房市场：上周（2018.08.18-2018.08.24），我们关注的重点 15 城同环比分别为+11.9%/+0.7%，成交同环比均呈现上涨。前 34 周累计降幅 8.9%。北京深圳一线两城成交量上周同比增 88.5%，二线跌 18.2%，三线增 14.4%。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 19.57%。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，但根据最新 70 城二手房价数据，价格上涨趋势依旧明朗，由此二手房价格松动空间不大。我们认为，当前二手房市场或已进入“价稳量升”周期，“倒挂”压力显现，调控严打模式料将继续。

土地市场：供应方面，第 34 周（2018.08.20-2018.08.26）100 大中城市住宅类用地供应 77 宗，合计建面 818 万平米，其中，一线城市 5 宗 23 万平，二线城市 36 宗 432 万平，三线城市 36 宗 362 万平。成交方面，第 34 周 100 大中城市住宅类土地成交 40 宗，合计建面 465 万平米，其中，一线城市成交 10 宗 71 万平，二线城市 13 宗 148 万平，三线城市 17 宗 247 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

房企资金方面，龙头负债率走升，现金流趋紧，面临偿债高峰。负债率上看，截至 2018 年 8 月 24 日，已披露中期业绩报告的 56 家 A 股房企中，共 37 家资产负债率较去年同期走高，占比逾六成，共 17 家资产负债率逾 80%，占比近三成，包括鲁商置业、中南建设、京投发展、泰禾集团、金科股份、万科地产等。同时，净负债率普遍上扬，且龙头占比较大，总资产规模百亿以上房企平均净负债率逾 100%，包括万科、保利、蓝光发展等。现金流上看，56 家房企中，共 27 家经营现金流为负，22 家净现金流为负，占比近一半，其中，部分龙头经营现金流由正转负，包括万科、保利、阳光股份等。偿债情况上看，上半年房企有息负债余额达 19.2 万亿元，银行、非银机构贷款在未来四年到期，公司债则在 2018 年下半年密集到期，偿债高峰压顶。我们认为，随着政策调控收紧市场，房企资金端普遍承压，加快销售、加快开发、加快回款，并加快持有型商业物业增长，将成为下半年主要策略。

房企三强对比方面，碧桂园利润翻番聚焦效益，恒大业绩料超预期，万科表现向好地位稳固。碧桂园作为销售榜首，经营业绩更显现蓝筹本色，其中，2018 上半年实现营收 1319 亿元，同比增近七成，实现净利润 163 亿元，权益净利润 129 亿元，同比增近翻番。同时，公司管理层表示，未来将“规模至上”同时注重“质量当先”，特别将控制工程安全隐患。中国恒大中报将公布，预计半年净利指标也将同比翻倍，金额或逾 500 亿，年末有望成为首家千亿利润房企。万科地产老牌龙头实力雄厚，中期业绩与碧桂园比肩，上半年实现营收 1060 亿元，净利润 135 亿元，权益净利润 124 亿元，同比增长稳定。值得注意的是，上半年万科负债率水平处行业低位，经营现金流呈现负值，资金链略显紧张，但这与公司创新业务规模扩大有一定关系，考虑到公司销售及营收增长能力，整体上财务稳健。

房价调控方面，价格依旧看涨，乱象整治开启，调控风潮正高。根据 7 月份 70 城房价数据，全国范围内，新建及二手房价呈现整体看涨态势，二、三线涨幅仍有扩大空间，可见房价上行依旧承压，楼市从严调控料将继续。值得注意的是，6 月 28 日，七部委已联合发文，宣布将于 2018 下半年在 30 个重点城市开展打击房地产市场乱象专项行动，截至目前，多地采取行动，响应国家号召，调控风潮正高。我们预计，下半年调控力度或超上半年，房价将在政策控制下保持平稳。

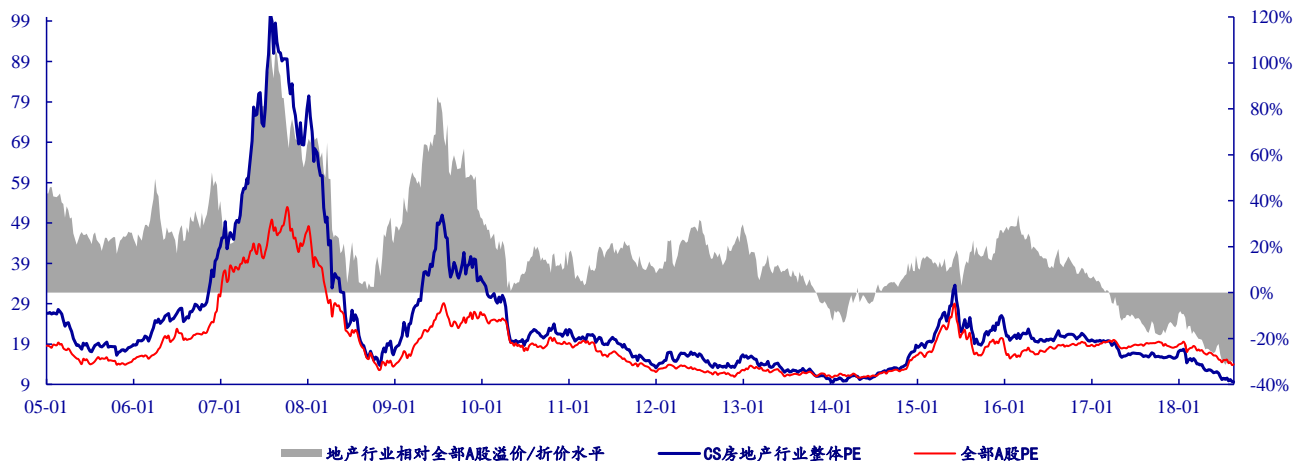
去库存方面，开发投资渐升，供给端稳步放量，“补库存”或已开始。开发投资上看，统计局最新公布的数据显示，2018 年 1-7 月，全国房地产开发投资额约 6 万亿元，同比增长 10.2%，其中住宅投资约 4.7 万亿元，占比逾七成，同比增长 14.7%。同时，东、中、西、东北部地区开发投资额同比均增。开工竣工上看，1-7 月份，新开工面积合计约 11.5 亿平，竣工面积约 4.2 亿平，其中住宅新开工 8.5 亿平，竣工 2.9 亿平，同比均增。由此可见，房地产市场供给端呈现稳步放量态势，库存补给增加。待售规模上看，1-7 月份，全国商品房待售面积约 5.4 亿平，存量相较上月继续回落，可见“去库存”已入尾声，“补库存”或已开始。

土地市场方面，整体热度仍存，降温征兆继续，未来回归理性可期。统计局最新公布的数据显示，2018 年 1-7 月，全国土地购置面积约占 1.4 亿平，土地成交金额逾 6000 亿元，购置均价达 4790 元/平方米，同比均增。由此可见，土地市场热度仍居高位。同时，值得注意的是，各地土地流拍现象继续，根据最新数据，1-7 月份，全国累计流拍土地高达 796 宗，其中，一、二、三四线城市分别流拍 13 宗、154 宗、629 宗，同比均增。此外，截至 7 月份，土地溢价率较去年同比降 22%。由此可见，土地市场呈现出一定降温的趋势，未来有望进一步回归理性。

(三) 行业估值及国际估值比较

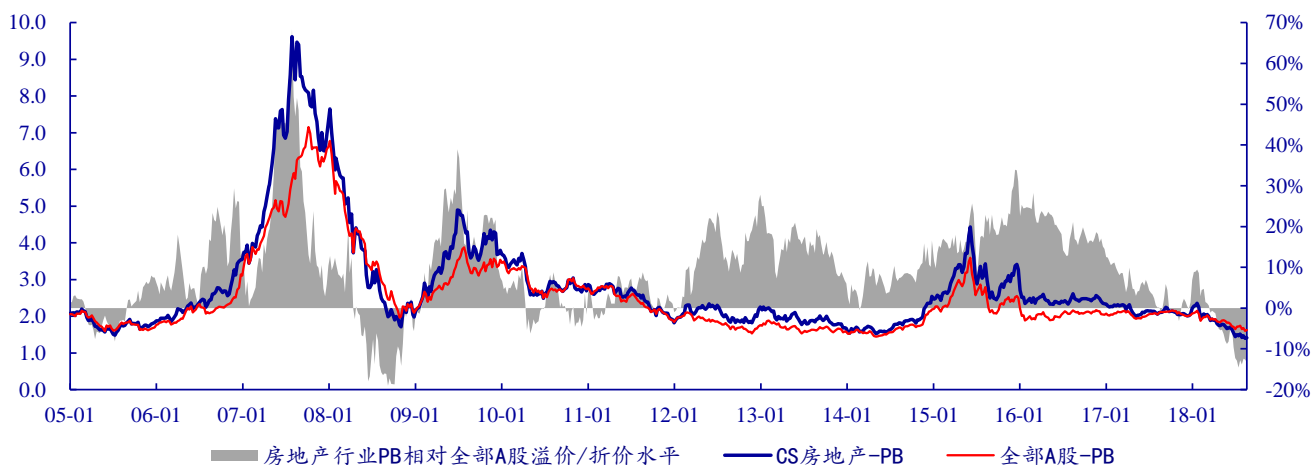
1、房地产板块 PE、PB 估值比较

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 24 号, 房地产行业 TTM 市盈率 (历史整体法) 为 9.7X, 前一周是 9.7X, 本周板块估值相对上周持平; 全部 A 股 TTM 市盈率为 14.0X, 相对前一周 13.8X 上升 0.2 个单位, 地产行业估值相对全部 A 股折价水平为 -30.94%, 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 30.94%, 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 60.96%。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 24 号，房地产行业 PB（整体法，最新）为 1.4X，相较前一周的 1.4X 持平；全部 A 股 PB 为 1.6X，较前一周的 1.6X 持平。房地产行业 PB 估值相对全部 A 股估值的折价水平为-13.29%，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 49.51%。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 35.37%。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 9.56%。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 13.29%，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 24 日，当前房地产 A 股房地产板块市盈率为 9.7X，较前一周（9.7X）持平；美股为 30.6X，较前一周（30.6X）持平；港股为 6.5X，较前一周（6.5X）持平。

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。

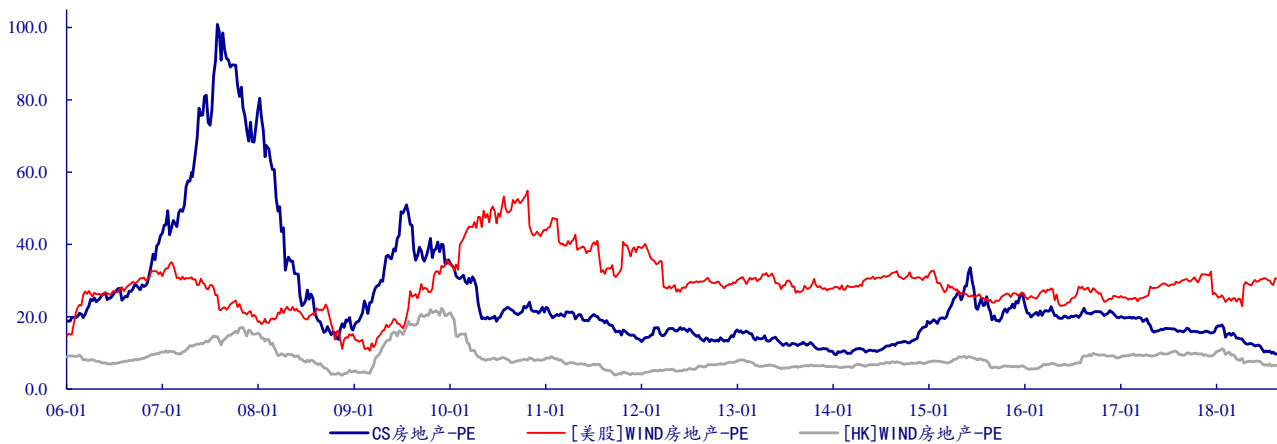
港股地产企业重点公司当前市盈率为 6.5X。港股房地产板块市盈率低于 A 股，原因我们认为有三点：一是在于内地的资本管制。香港作为国际金融中心，货币可以自由兑换，港股的投资者大多是国际投资者，其投资可以在不同的市场灵活转换，而内地由于外汇管制，投资者的投资相对不那么灵活，导致 A 股的估值要比对应的 H 股要高；二，港股市场的机构投资者占比较高，尤其是资金来源于欧美成熟市场的资金，其目的不仅是投资增值获利，也是为了多样化资产配置，这类资金较为追求资金安全性，因此对公司的估值更为苛刻。

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、8.6X，当前美股 PE 与历史均值溢价 5.00%，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 24.79%，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:

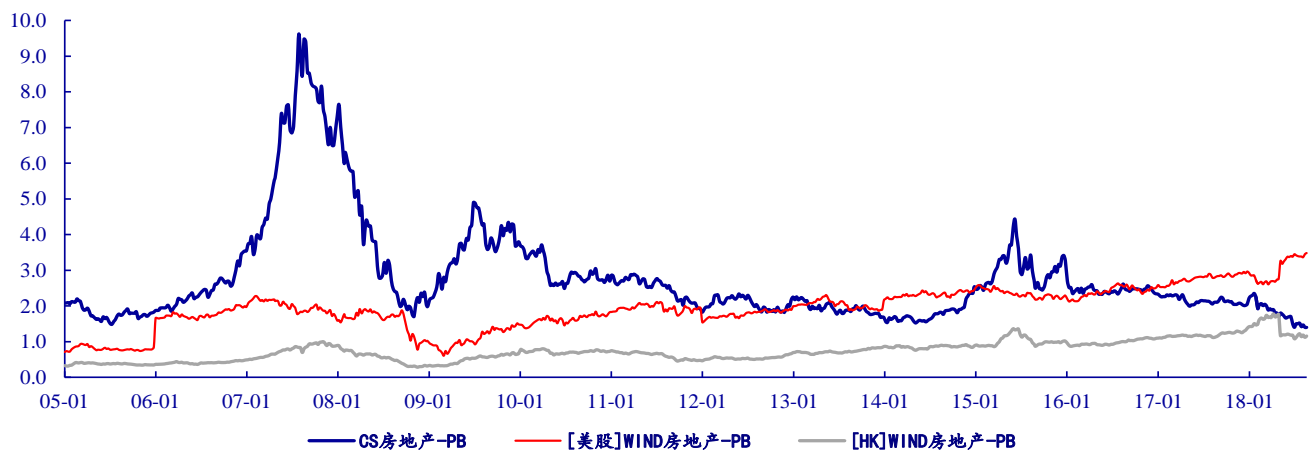
国内房地产板块市净率低于美股，高于港股。以 2018 年 8 月 24 日收盘价计算，国内地产板块的市净率为 1.4 倍，同期美国地产板块为 3.5 倍，港股地产板块为 1.2 倍，国内板块和美股较前持平，港股 PB 较前增加 0.1 个单位。以 CS 房地产对各国房地产板块的 PB 溢价率/折价率计算，国内相对美国房地产板块的折价率较历史平均水平低 122.34 个百分点，当前值为 -59.81%，历史均值为 62.53%。国内相对港股房地产板块的溢价率较历史平均水平低 303.73 个百分点，当前值为 21.00%，历史均值为 324.73%。国内地产指数市净率估值水平处于历史低位，未来提升空间较大。

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



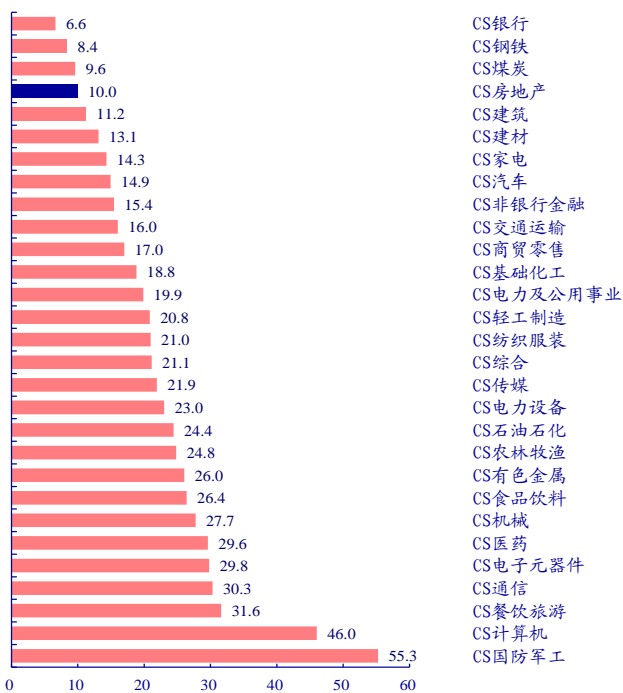
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

3、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较

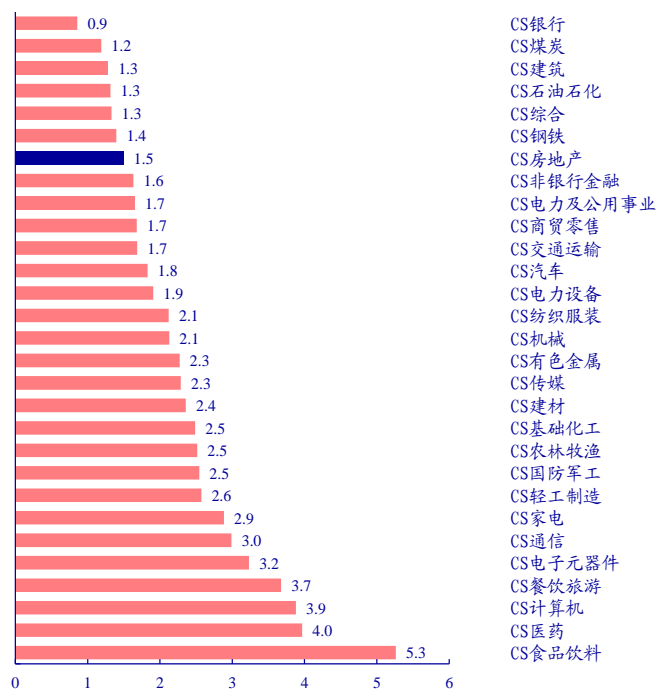
按照中信一级行业分类，我们统计了各行业的 PE 情况，截止到 2018 年 8 月 28 日，PE 最低的是银行业，仅 6.6 倍市盈率，房地产行业 PE 为 10.0X，排名倒数第四，在所有行业分类中房地产的相对估值是偏低的。

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 28 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 8.28）


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 8.28）


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 18.87%，中位数为 16.38%；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 70.04%，中位数为 67.78%；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 2018.08.24 日计）平均数为 16.32 倍，估值中位数为 13.50 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 2018.08.24 日计），市盈率平均为 12.75 倍，中位数为 8.66 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 24 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 DR)	(8.51)	17.16	14.75	15.90	12.97	169.53
LEN.N	莱纳房产(LENNAR)	257.71	(11.12)	27.52	15.49	17.06	166.38
LEN_B.N	莱纳房产(LENNAR)B 类股	257.71	(11.12)	27.52	15.49	14.02	166.38
NVR.N	NVR	61.33	26.40	19.76	8.30	14.67	96.20
PHM.N	普尔特房屋(PULTE)	86.58	(25.80)	20.87	11.80	10.90	81.09
TOL.N	托尔兄弟	87.61	40.15	27.67	12.49	8.93	56.21
BLD.N	TOPBUILD CORP	0.00	117.80	0.00	9.38	15.53	24.55
TMHC.N	Taylor Morrison	291.54	73.37	(2.18)	9.44	17.70	22.07
TPH.N	TRI POINTE GROUP INC	423.37	(4.09)	48.37	16.79	9.95	22.08
KBH.N	KB HOME	(599.72)	70.99	6.49	21.58	18.24	22.00
IBPN	INSTALLED BUILDING PRODUCTS INC	0.47	7.04	18.02	31.28	36.16	14.89
MTH.N	MERITAGE HOMES	0.00	(4.20)	0.00	6.08	12.26	17.56
MDC.N	MDC HOLDINGS INC	74.23	37.42	7.74	10.78	11.62	18.37
CVCO.O	卡寇工业	0.00	0.00	0.00	0.00	43.82	22.02
LGIH.O	LGI HOMES INC	131.77	51.01	71.27	50.06	9.97	12.85
WLH.N	William Lyon Homes	189.59	(19.37)	44.24	27.77	11.63	7.73
CCS.N	CENTURY COMMUNITIES INC	0.00	1.52	0.00	43.18	17.52	8.81
MHO.N	MI 家居	6.99	27.33	7.59	16.00	10.87	7.45
	均值	70.04	21.92	18.87	17.88	16.32	52.01
	中位数	67.78	12.10	16.38	15.49	13.50	22.04
	最大值	423.37	117.80	71.27	50.06	43.82	169.53
	最小值	-599.72	-25.80	-2.18	0.00	8.93	7.45

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 24 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	7.93	2,865.41
0016.HK	新鸿基地产	27.91	5.10	-13.94	36.47	6.25	3,386.77
0001.HK	长和	6.34	-72.16	-4.36	55.82	9.12	3,392.83
2007.HK	碧桂园	126.31	24.15	48.94	35.18	6.87	2,567.85
3333.HK	中国恒大	378.73	-51.33	47.03	58.83	12.92	3,767.70
0688.HK	中国海外发展	10.12	6.86	3.72	-2.39	6.33	2,678.79
1113.HK	长实集团	55.16	13.45	-16.96	20.98	5.14	2,052.11
0012.HK	恒基地产	38.86	2.77	-4.35	8.22	5.79	1,813.32
1109.HK	华润置地	18.03	10.19	8.36	5.39	6.68	1,874.82
1997.HK	九龙仓置业	73.62	-28.07	24.05	-4.21	6.89	1,549.99
1972.HK	太古地产	125.63	6.95	10.47	2.17	4.45	1,798.88
0960.HK	龙湖地产	37.65	1.83	31.82	15.54	8.02	1,295.78
	均值	77.65	-5.35	11.54	21.35	7.20	2,420.35

中位数	38.25	5.98	6.04	18.26	6.78	2,309.98
最大值	378.73	24.15	48.94	58.83	12.92	3,767.70
最小值	6.34	-72.16	-16.96	-4.21	4.45	1,295.78

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 24 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	2018/8/10	2018/8/10
000002.SZ	万科 A	28.68	33.44	65.83	1.01	8.42	2,508.10
600048.SH	保利地产	0.26	25.80	12.40	(5.45)	8.15	1,342.38
600383.SH	金地集团	25.73	8.61	18.03	(32.15)	5.51	389.61
002146.SZ	荣盛发展	31.13	38.88	36.67	26.39	5.50	347.85
000981.SZ	银亿股份	134.66	134.76	2.54	29.10	11.44	226.78
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	8.35	192.52
000671.SZ	阳光城	6.19	67.63	77.56	69.22	11.01	228.42
000656.SZ	金科股份	12.97	43.67	15.31	7.82	12.19	270.19
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	4.21	160.74
002244.SZ	滨江集团	(20.01)	22.35	174.08	(29.19)	10.03	137.53
600376.SH	首开股份	105.48	24.26	46.28	22.74	6.85	173.35
600823.SH	世茂股份	1.07	5.17	2.03	36.17	6.94	157.55
600266.SH	北京城建	11.24	0.87	(31.79)	20.77	8.88	138.06
600094.SH	大名城	(86.52)	68.04	64.19	16.88	10.08	115.08
600325.SH	华发股份	38.50	59.11	(62.26)	49.76	5.86	140.63
000031.SZ	中粮地产	80.46	31.27	27.06	(22.10)	9.43	99.94
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	59.11	89.79
000918.SZ	嘉凯城	75.01	398.39	96.16	(59.06)	4.46	100.67
000718.SZ	苏宁环球	544.28	7.15	42.69	(30.06)	7.50	104.39
600240.SH	华业资本	29.17	(18.08)	(9.59)	(25.78)	10.76	111.38
600622.SH	光大嘉宝	6.63	84.40	94.66	30.45	12.60	74.75
000620.SZ	新华联	(42.29)	63.63	21.88	(0.99)	12.37	102.42
002016.SZ	世荣兆业	4073.76	875.09	610.73	116.70	7.07	92.48
600185.SH	格力地产	(18.18)	3.94	(24.35)	0.27	15.00	86.53
600733.SH	SST 前锋	(729.82)	123.12	(97.94)	612.13	60.00	505.12
600641.SH	万业企业	387.77	136.48	250.95	(34.25)	8.45	85.29
600675.SH	中华企业	299.18	(43.75)	(31.81)	(46.10)	29.06	238.16
	均值	61.03	34.56	47.54	33.12	12.75	294.54

中位数	12.11	32.35	20.62	12.35	8.66	149.09
最大值	4,073.76	875.09	610.73	612.13	60.00	2,508.10
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	4.32%	-23.79%	1.03%	33.33%	-21.47%
	601155	新城控股	二线低估白马; 规模快速扩张	5.43%	-15.77%	9.05%	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	3.38%	-17.61%	7.21%	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)

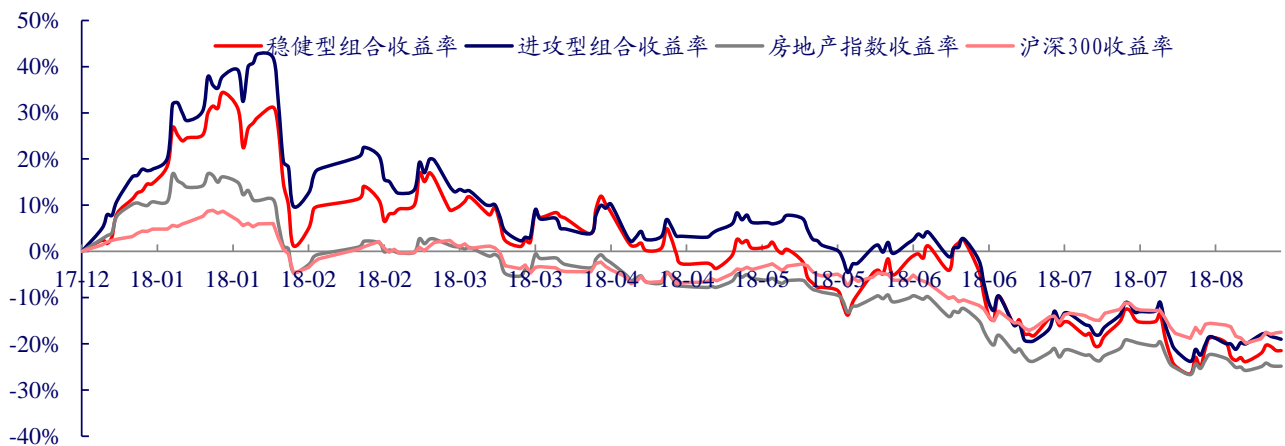
(二) 进攻型组合

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	0.00%	-12.60%	12.23%	33.33%	-19.01%
	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	1.62%	-23.77%	1.06%	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	2.17%	-11.58%	13.24%	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+1.26%，年初至今（2018.08.24）累计收益率-24.82%。年初至上周五（2018.08.24），银河房地产稳健型组合累计收益率-21.47%；进攻型组合累计收益率-19.01%。在累计方面，稳健型组合、进攻性组合均跑赢行业指数（-24.82%），跑输沪深 300 指数（-17.50%）。单看上周（2018.08.20-2018.08.24），银河房地产稳健型组合收益率为+3.13%，跑赢房地产行业指数（+1.26%）1.87 个百分点，进攻型组合周收益率+1.24%，跑输行业指数 0.02 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。

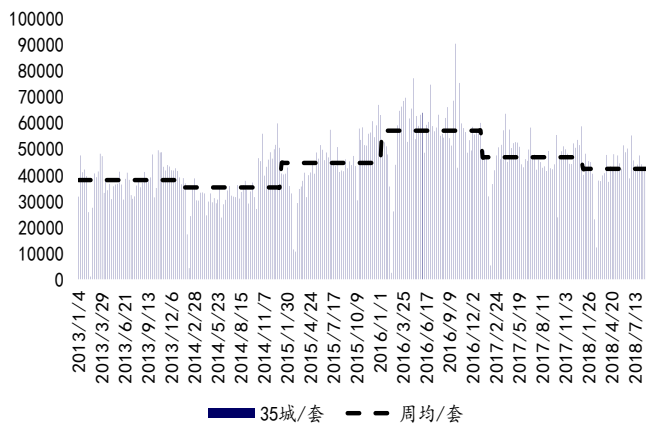
附录:

一、房地产行业数据跟踪

(一) 新房成交同比跌 1.9%，环比跌 3.3%，淡季调控加码，成交低位继续

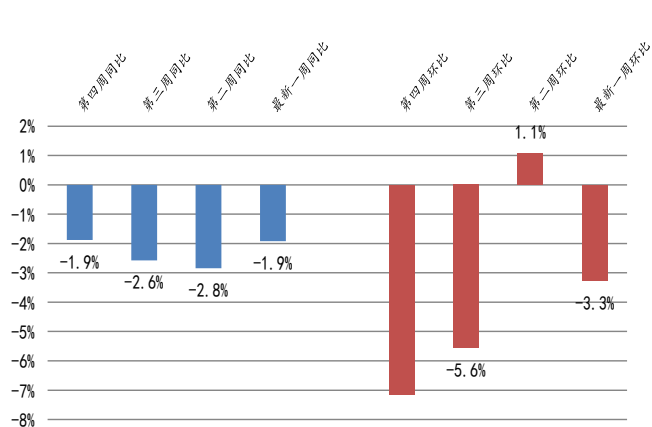
上周（2018.08.18-2018.08.24），我们重点关注的 35 城新房成交量同环比分别为 -1.9%/-3.3%，相较前一周，成交同环比均呈现微降。上周新房成交量约 40750 套，继续低于 2018 年周均水平 42365 套，前 34 周累计同比下跌 8.8%，累计跌幅曲线较前继续收窄。分一二三线城市来看，同比方面，一二三线周成交量同比涨跌幅分别为 -31.7%/-16.9%/+23.9%，相比前一周，各类城市分化趋势相同，其中，一线同比继续领跌，二线跟跌，三线同比维持上涨。环比方面，一二三线城市周成交量环比涨跌幅分别为 +9.1%/-9.4%/+0.1%，其中，一线环比持续上涨，涨幅有所扩大，二线微跌继续，三线微涨继续。由此可见，总体上看，一方面，进入八月下旬，因购房需求已在前期被集中释放，新房成交市场淡季继续，仍显疲态，另一方面，随着下半年调控力度升级，各地积极出台楼市乱象整治行动，遏制投机炒房行为，也使得成交量回暖势头受阻，上周成交市场继续低位运行。分城市来看，各类城市分化趋势较前保持一致，其中，一线城市受本轮高压调控影响，成交同比跌势延续，同时，由于房企战略重心下沉，在此类城市上市不足，也带来新房成交量下滑。一线成交低基数也一定程度上可解释其环比拉升的走势。二线调控力度在本轮进一步深化，除热点城市外，部分此前政策力度不大的城市，也进行了相应加码，使得成交同比返涨承压。而此类城市在“红五月”成交高峰后进入淡季，带来小幅环跌。三线城市持续受益于“分类调控”政策带来的边际改善效应及棚改货币化带来的购房需求外溢，成交规模仍处较高水平。我们预计，随着“金九”到来，购房需求增加，新盘集中放量，成交量或迎来一波回升。

图 8: 重点 35 城新房成交情况



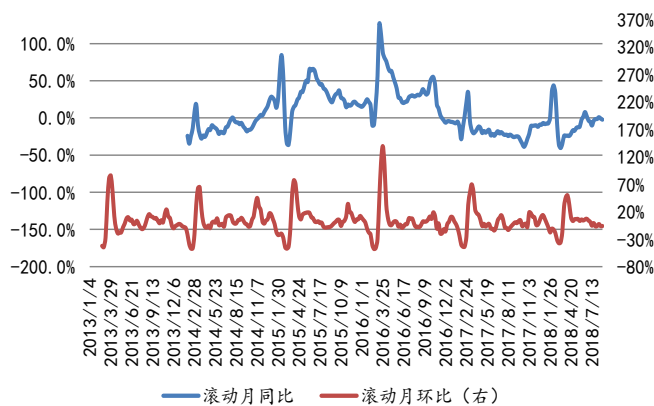
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 9: 重点城市周成交同比及环比



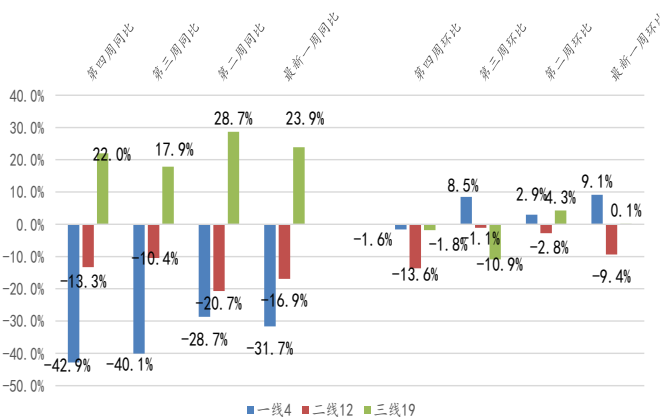
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 10: 重点城市周成交滚动月同比及月环比



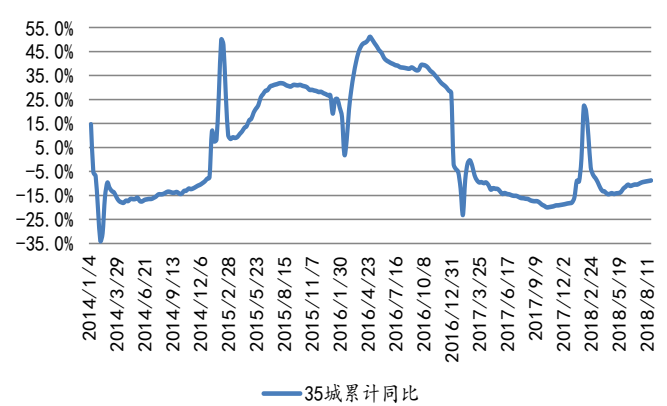
资料来源: wind, 中国银河证券研究

图 12: 重点一二三线城市成交量同比及环比



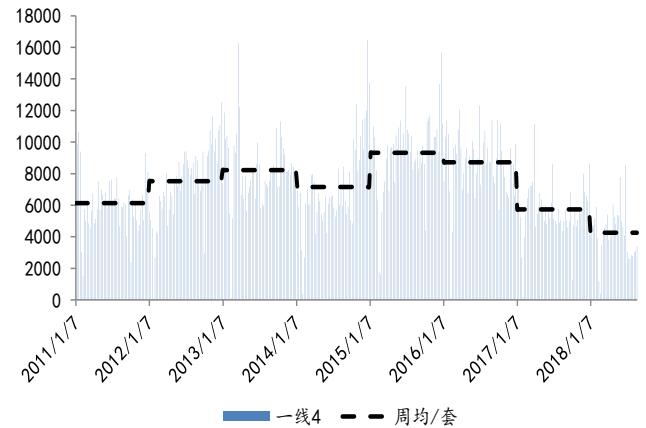
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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



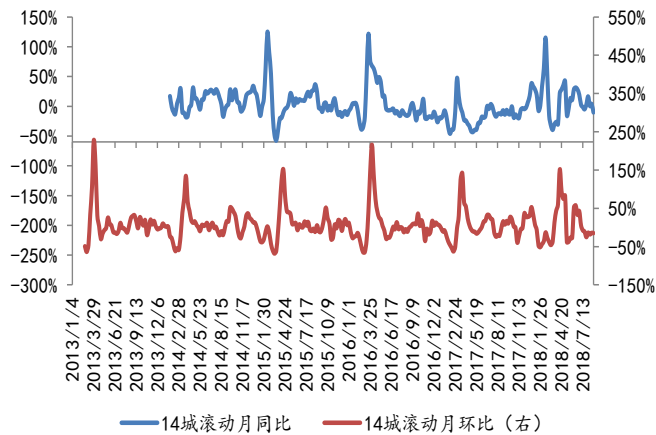
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 新增供应稳中有升，一二线有待放量，三线高位回落，面临“补库存”阶段

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-32.3%/-17.9%，较前一周，同环比涨势暂停。2018 年截止到上周（2018 年 8 月 24 日）新增供给累计增长 5%，增长幅度较前有小幅度收窄。其中，一二三线城市周新增供给同比为-33%/-18%/-50%，一二三线供给同比上涨均暂歇。截至上周，一二三线新增供应累计同比为-9%/+4%/+29%，一线累计同比维持跌势，二三线维持涨势，涨幅亦较前持平。重点 14 城去化周期 11.88 个月，较前继续下降。一二三线城市去化周期 9.93/10.57/15.53 个月，较前有小幅度下降。由此可见，总体上看，进入八月末尾，楼市新增供应量整体继续呈现稳中有升的态势，一方面，随着“去库存”进程进入尾声，库存水平进一步下降，为了抑制低库存带来的房价上行动力，各地积极响应国家“扩大有效供给”的号召，增加商品房项目入市，另一方面，政府增加共有产权住房、公共租赁住房等保障性住房供给量，也带来供给端回升。分城市来看，上周一线新增供给仍旧有待放量，二线供给水平保持稳定，我们认为，与房企在此类城市推盘量不足有关，而随着人才住

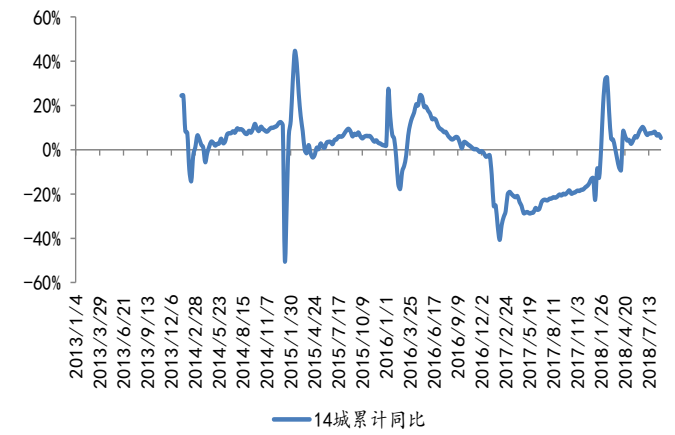
房政策继续实行，供给有上升空间。三线新增供给同比呈现一定高位回落，我们认为与淡季推盘减少和高位成交消化库存有关，“金九”到来或有改善，也表明此类城市“去库存”或进入加速期，面临“补库存”阶段。

图 14: 重点城市新增供给滚动月同比及月环比



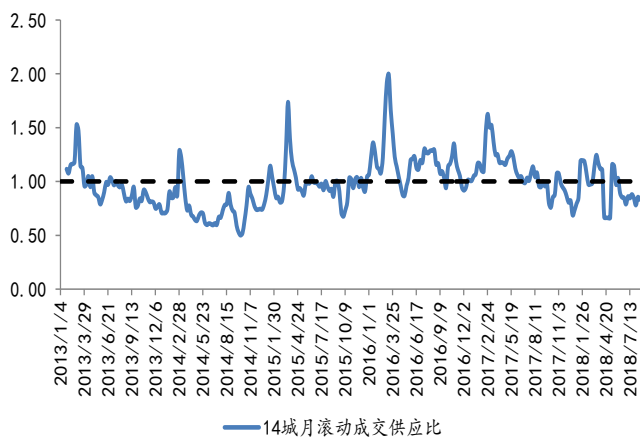
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15: 重点城市新增供给累计同比



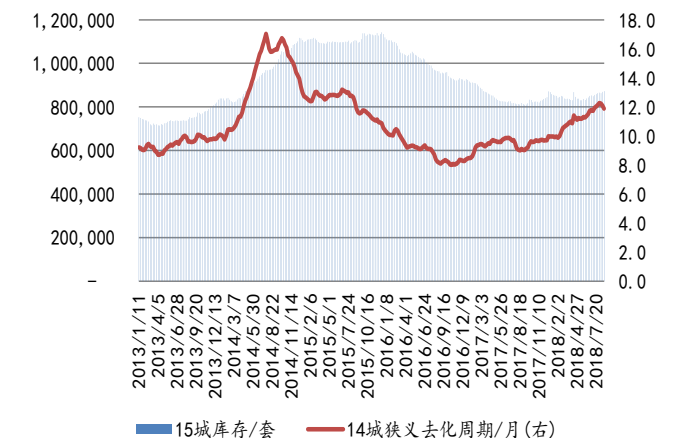
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 重点城市月滚动成交供应比



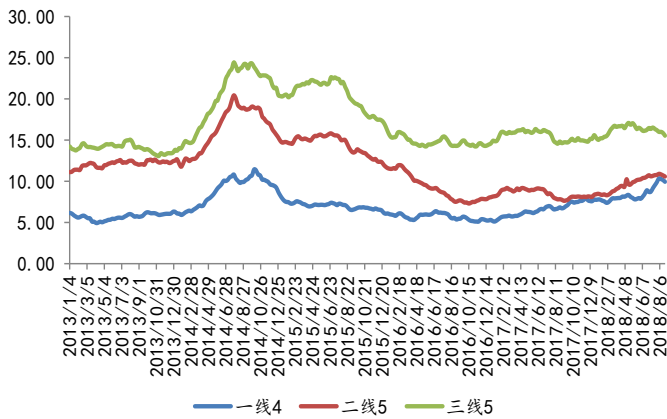
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 重点城市库存及狭义去化周期



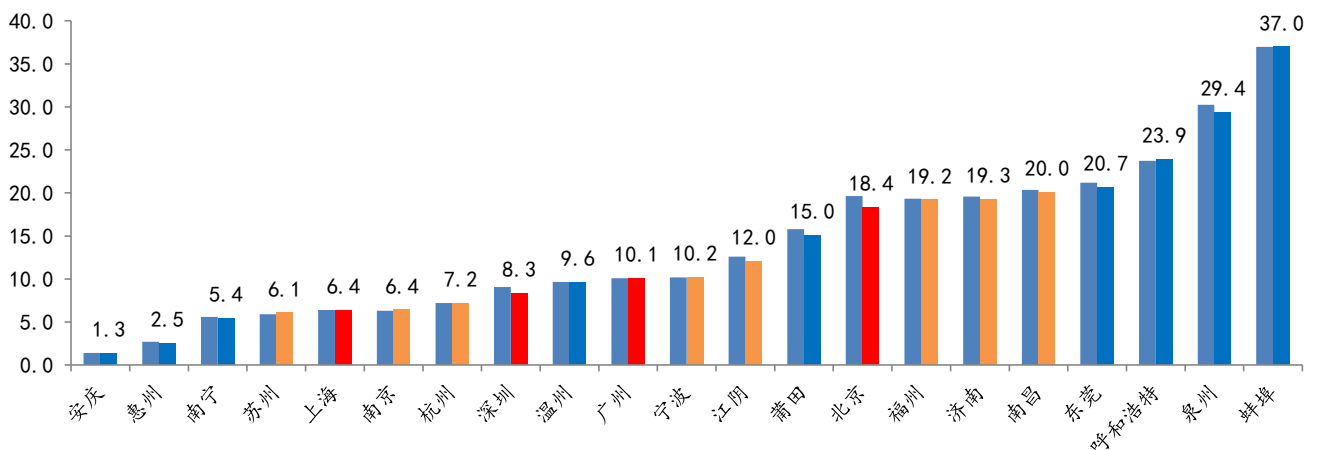
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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



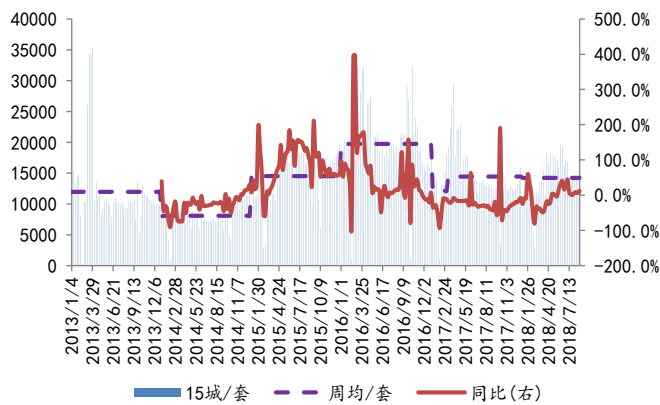
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 二手房成交高位企稳, 中原数据下行加剧, 或迎价稳量升周期

重点 15 城上周二手房成交量同环比分别为+11.9%/+0.7%, 同环比数据维持前期上涨趋势, 涨幅有所扩大。前 34 周二手房成交量累计降幅 8.9%, 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 18.2%, 三线上涨 14.4%, 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 20 日, 6 个受监测的重点城市报价指数继续维持在 50% 以下, 且进一步走低, 其中天津最低, 仅为 19.57%。(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, 二手房成交继续维持前期高水平。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

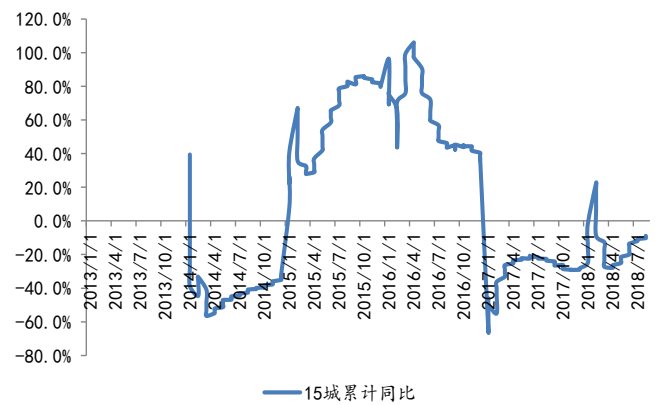
场释放，另一方面，新增供给水平增加，使得购房需求外溢二手房市场。分城市看，分化趋势继续，一三线高位住房需求支撑二手房成交增量，二线则受调控影响，成交略显疲态，料有回升空间。从中原指数看，上周6个受监测的热点一二线城市中原报价指数呈现更显著回落，表明此类城市二手房价存在进一步松动空间，但根据7月份70城二手房数据，价格上涨趋势依旧明朗，由此松动空间不大。我们认为，当前二手房市场或已进入“价稳量升”周期，“倒挂”压力显现，调控严打模式料将继续。

图 20: 重点城市二手房周成交情况



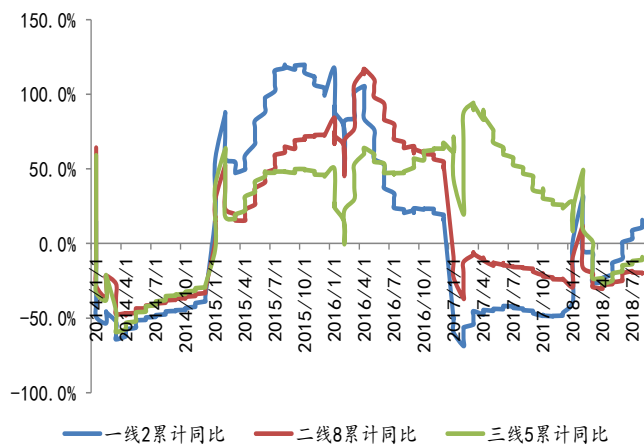
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: 重点城市二手房成交累计同比



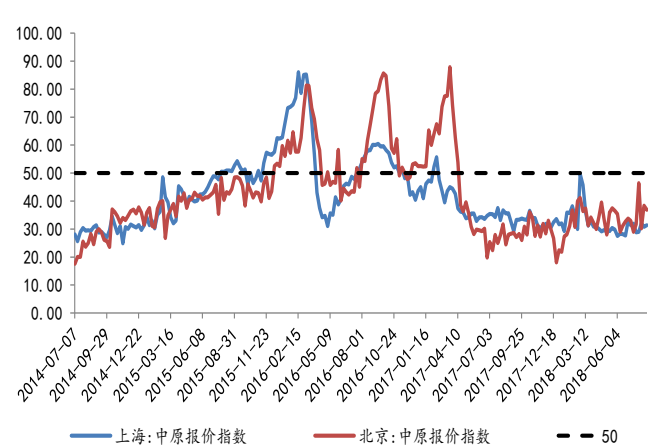
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 22: 一二三线城市二手房成交累计同比



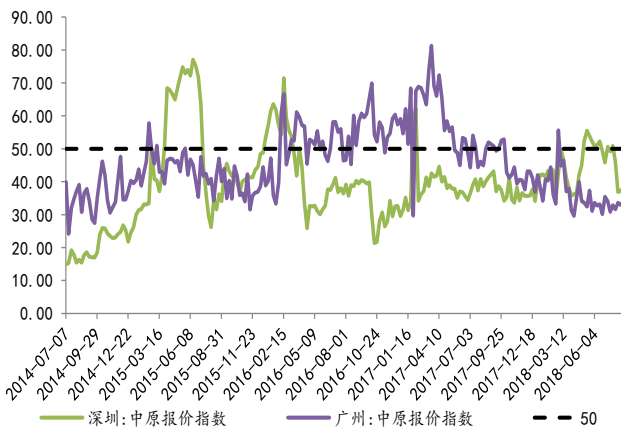
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 23: 北京上海二手房中原报价指数



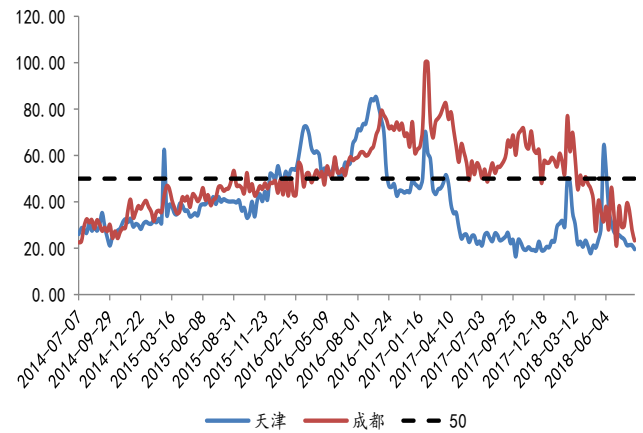
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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 34 周 (2018.08.20-2018.08.26) 100 大中城市住宅类用地供应 77 宗, 合计建面 818 万平米, 其中, 一线城市 5 宗 23 万平, 二线城市 36 宗 432 万平, 三线城市 36 宗 362 万平。累计方面, 2018 年累计供应 3311 宗, 相比 2017 年同期的 2767 宗增加 544 宗, 累计供应建面 40824 万平米, 同比增长 23.84%; 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 13.48%, 二线城市增加 128 宗, 建面增加 16.96%, 三线城市增加 336 宗, 建面增 33.53%。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 34 周 100 大中城市住宅类土地成交 40 宗, 合计建面 465 万平米, 其中, 一线城市成交 10 宗 71 万平米, 二线城市 13 宗 148 万平米, 三线城市 17 宗 247 万平米。累计方面, 2018 年前 34 周累计成交 2819 宗, 相比 2017 年同期 2676 宗增加 143 宗, 累计成交建面 34188 万平米, 同比上涨 3.13%; 分一二三线城市看, 一线城市土地成交累计减少 12 宗建面升 0.27%, 二线城市降 68 宗建面降 11.56%, 三线城市增 176 宗建面增 19.51%, 一二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 34 周	180	146	4216	2458	1848	53276	31.60%
2014 年第 34 周	85	102	3112	920	1225	38334	-28.05%
2015 年第 34 周	138	94	2761	1297	1078	31710	-17.28%
2016 年第 34 周	65	85	2519	706	1011	28788	-9.22%
2017 年第 34 周	101	99	2767	1232	1161	31926	10.90%
2018 年第 34 周	77	97	3311	818	1201	40824	23.84%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 8: 2018 年第 34 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	129	109	1419	1228	-13.48%
二线	1194	1322	15245	17831	16.96%
三线	1544	1880	16301	21766	33.53%

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 34 周	104	126	3875	1296	1590	48279	31.35%	21.85
2014 年第 34 周	67	87	2996	871	1056	38126	-21.03%	31.5
2015 年第 34 周	57	76	2257	582	904	27108	-28.90%	25.5
2016 年第 34 周	98	71	2331	1361	846	27484	1.39%	106.53
2017 年第 34 周	66	92	2676	686	1104	32686	18.93%	46.31
2018 年第 34 周	40	83	2819	465	1006	34188	3.13%	4.97

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 10: 2018 年第 34 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	130	118	1359	1363	0.27%	15918	12975
二线	1192	1124	16632	14709	-11.56%	5329	5817
三线	1401	1577	15160	18117	19.51%	2845	3343

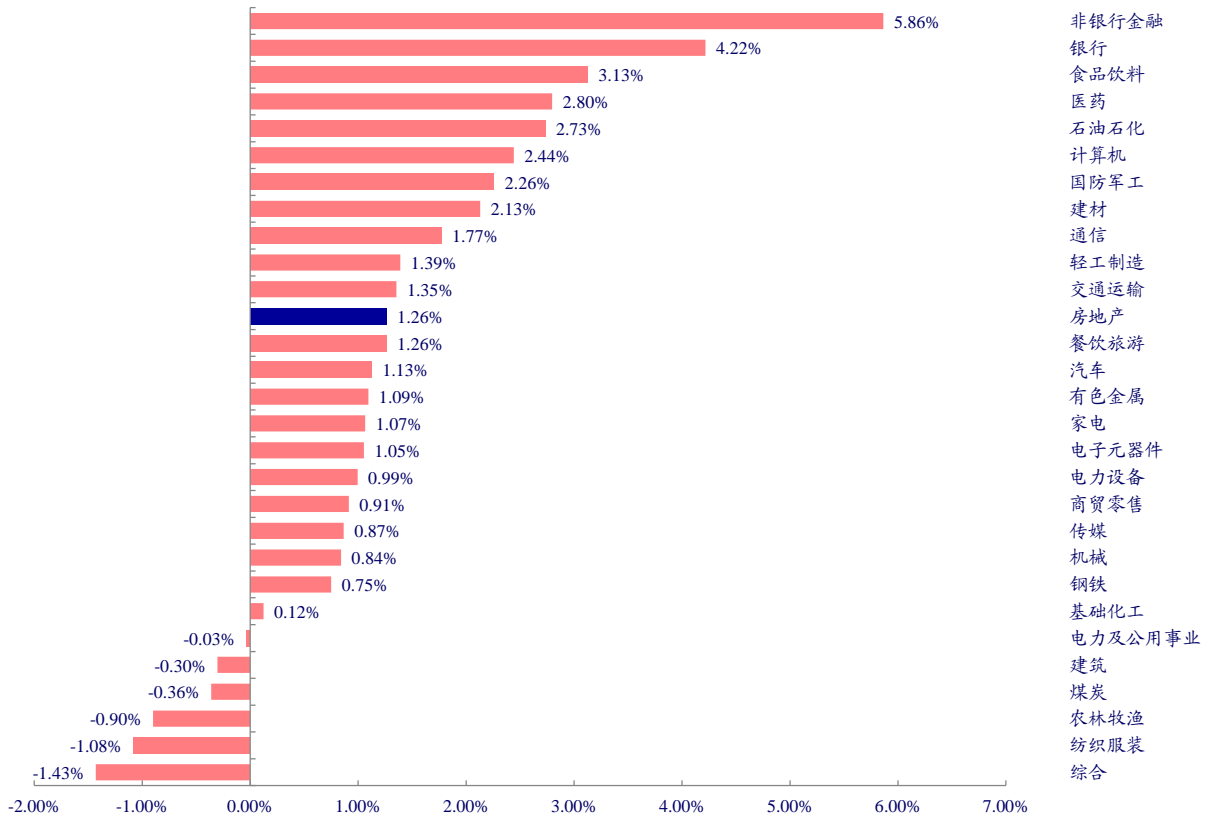
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

二、板块市场行情

(一) 板块市场表现

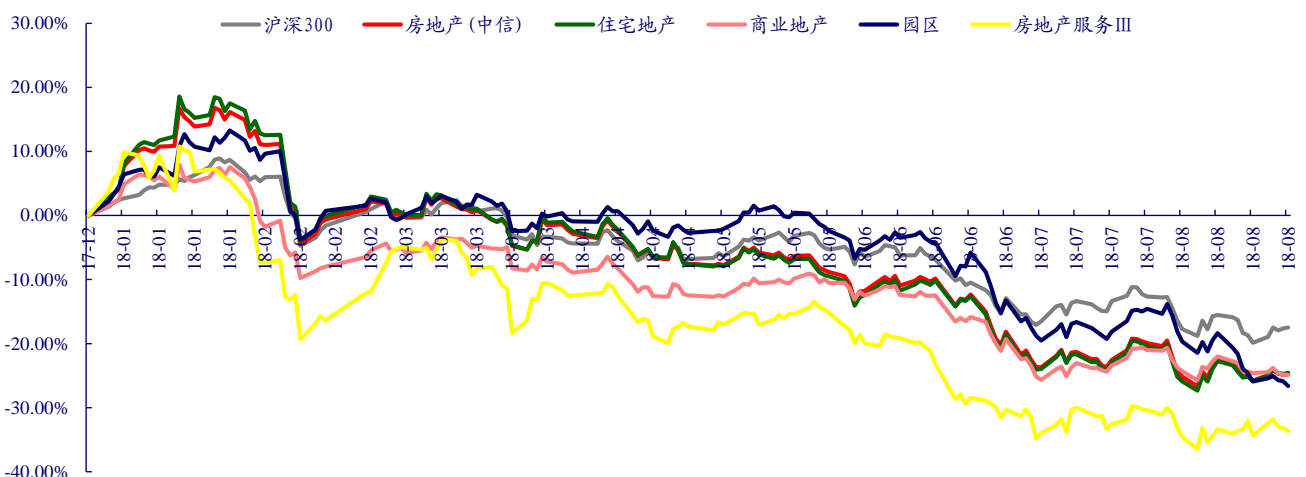
8 月 20 日至 8 月 24 日 (上周), 以中信一级行业统计的本周各行业板块以下跌为主, 其中房地产板块涨幅 1.26%, 同期上证综指涨幅 2.27%, 沪深 300 涨幅 2.96%, 房地产行业跑输上证综指和沪深 300, 在 29 个一级行业中排名第 12。

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

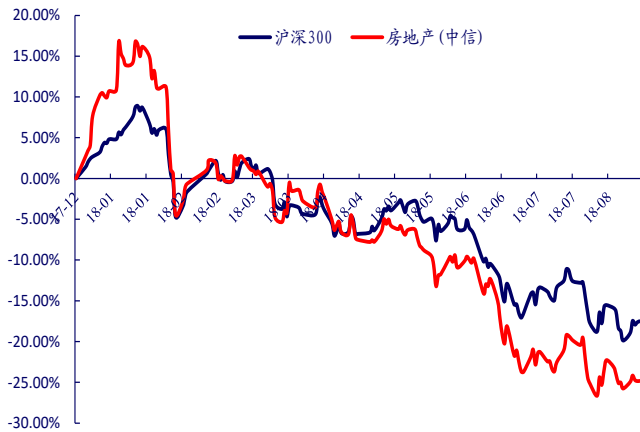


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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 24.82%,住宅地产指数跌幅 24.56%,商业地产指数跌幅 24.90%,园区指数跌幅

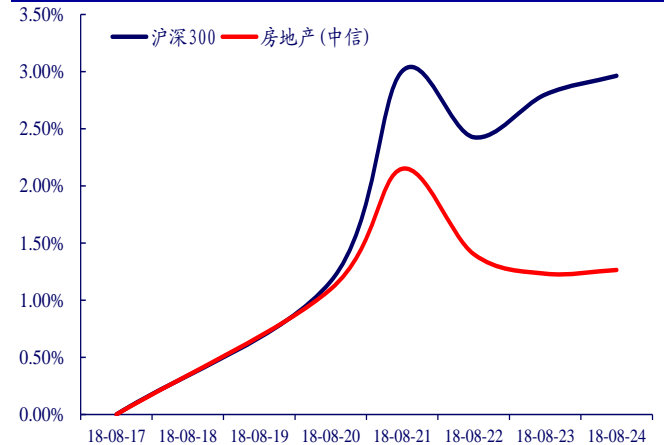
26.62%，房地产服务指数跌幅 33.64%，相比前一周，各子行业中住宅地产子板块表现好于其他。同期沪深 300 跌幅 17.50%。上周，房地产指数涨幅为 1.26%，沪深 300 指数涨幅为 2.96%，房地产指数跑输沪深 300。

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)

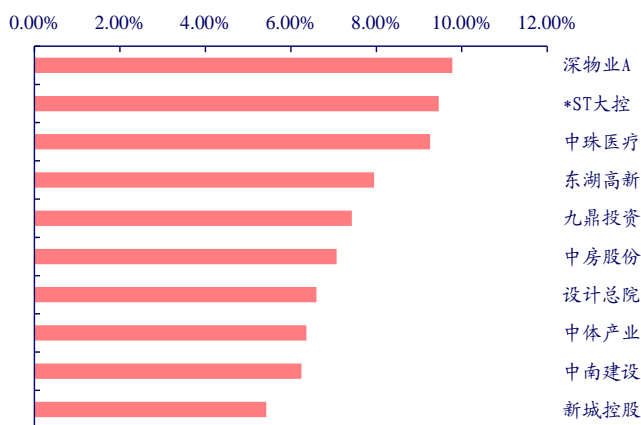


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股市场表现

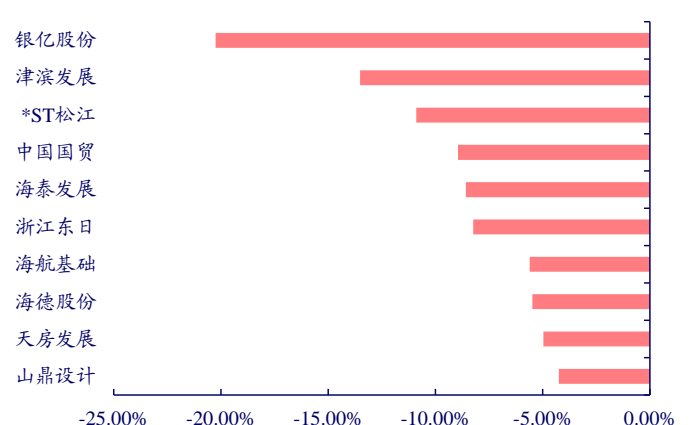
截至 8 月 24 日，上周房地产板块个股涨跌互现。本周房地产板块个股涨幅排名前三的是深物业 A (+9.78%)、*ST 大控 (+9.46%)、中珠医疗 (+9.26%)；个股涨幅排名靠后的是银亿股份 (-20.25%)、津滨发展 (-13.51%)、*ST 松江 (-10.89%)。

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 24 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	22.78	2.54	3.2	4.01	9.0	7.0	5.7	1.9	推荐
600048.SH	保利地产	11.32	1.32	1.7	2.11	8.6	6.7	5.4	1.2	推荐
600383.SH	金地集团	8.63	1.52	1.8	2.09	5.7	4.8	4.1	1.0	推荐
002146.SZ	荣盛发展	8.00	1.32	1.8	2.28	6.1	4.5	3.5	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	15.47	1.71	2.0	2.28	9.1	7.6	6.8	1.0	推荐
000671.SZ	阳光城	5.64	0.51	0.8	1.07	11.1	7.3	5.3	1.2	推荐
000656.SZ	金科股份	5.06	0.35	0.5	0.60	14.5	11.0	8.5	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	8.63	1.29	1.5	2.05	6.7	5.7	4.2	1.4	推荐
002244.SZ	滨江集团	4.42	0.55	0.7	0.85	8.0	6.7	5.2	0.9	推荐
600376.SH	首开股份	6.72	0.73	1.0	1.08	9.2	7.0	6.2	0.6	推荐
600823.SH	世茂股份	4.20	0.59	0.7	0.72	7.1	6.4	5.8	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	4.77	0.57	0.7	0.84	8.4	7.1	5.7	1.0	推荐
600325.SH	华发股份	6.64	0.77	1.0	1.27	8.6	6.7	5.2	1.2	推荐
600622.SH	光大嘉宝	6.48	0.61	0.6	0.71	10.6	11.1	9.2	1.3	推荐
000620.SZ	新华联	5.40	0.45	0.5	0.66	12.0	10.0	8.2	1.6	推荐
002016.SZ	世荣兆业	11.43	1.13	1.7	2.24	10.1	6.9	5.1	3.2	推荐
均值								6.0	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 8.24)	8
图 6: 中信一级行业各行业 PB 比较 (统计时间 8.24)	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

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 24 日) (市值单位: 亿美元)	8
表 3: 港股房地产公司业绩增速与估值 (截止 2018 年 8 月 24 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 24 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 34 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 34 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 24 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 31 层
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