

营收业绩双增，龙头风景独好

——2018 年中报整体回顾



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **2018H1 上市房企业绩大幅增长，毛利率、净利率双升，销售回款加速上升，有息负债率下降。**我们统计的 125 家 A 股上市房企 2018 年上半年实现营业收入达到 7673.9 亿元，同比增长 25.3%，扣非后归母净利润总计 812.6 亿元，同比增长 35.7%。整体销售毛利率、净利率分别为 31.4% 和 12.9%，较去年同期分别提高 2.6 和 1.2 个百分点，较去年年底分别提高 1.4 和 0.6 个百分点。125 家 A 股上市房企整体实现销售回款总额达到 12269.9 亿元，同比增长 24%。整体净负债率 32.7%，较上年同期下降 1.6 个百分点。
- **强者恒强态势更为明显，大型房企（TOP20）业绩增长快，周转能力强，杠杆率高。**2018 年上半年大型房企 ROE 为 7.5%，较 2017 年同期提高 0.5 个百分点。大型房企 2018 年上半年业绩增速 49.9%，周转率 10.6%，权益乘数 5.6，投资价值抬升。中型房企这三项指标分别为 43.6%/8.2%/4.8。小型房企这三项指标分别为 18.5%/7.1%/3.8。
- **行业集中度继续提升，低融资成本筑护城河。**TOP20 龙头排位战竞争激烈，千亿以上销售额房企梯队拉开，销冠碧桂园 2018 年上半年 4124.8 亿，较去年同期增长 45.1%。快周转模式推动龙头房企提升投资强度，2018 年上半年土地投资强度排名前三的分别是招商蛇口、旭辉集团、中南置地，投资强度分别为 80.7%/80.3%/75.6%。龙头房企融资成本差距拉大，2018 年上半年 TOP20 中加权平均综合融资成本前三低的是中海地产、华润置地、龙湖地产，分别为 4.27%/4.41%/4.50%。央企、国企背景和多渠道融资能力是房企低成本拿地的两条路径。

投资建议与投资标的

- 龙头地产公司业绩增速远高于行业平均增速，地产公司业绩确定性上的比较优势正在显现，相信将会逐步得到市场的认可。政策面上趋于稳定，土地市场流拍情况有所加剧，板块将有望迎来一段难得的政策真空期，9 月的反弹行情值得重视。中长期视角下，我们认为板块仍需等待宏观数据及政策面的触底，标的上仍然建议聚焦龙头公司。
- 我们认为有两条主线值得看好：1) 稳健经营的低估值蓝筹龙头，推荐保利地产(600048, 买入)、万科 A(000002, 买入)、招商蛇口(001979, 买入)、建议关注荣盛发展(002146, 未评级)；2) 具备高成长基因的公司，推荐新城控股(601155, 买入)、阳光城(000671, 买入)，建议关注中南建设(000961, 未评级)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。
- 利率明显上升。
- 政策调控严厉程度高于预期。

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

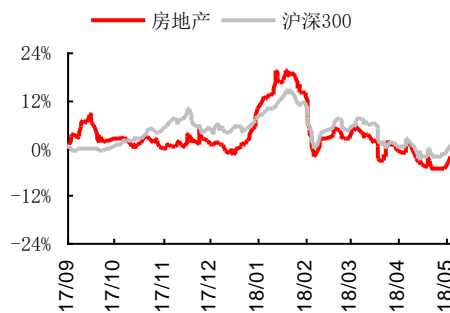
行业

房地产

报告发布日期

2018 年 09 月 04 日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

竺劲

021-63325888*6084

zhujing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514060003

联系人

房诚琦

021-63325888*6202

fangchengqi@orientsec.com.cn

相关报告

周度销售显著回暖，土地流拍情况加剧	2018-09-02
龙头中报业绩向好，周度销售略有回落	2018-08-26
销售投资持续向好，一二线土地市场降温	2018-08-19

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1. 综述：业绩大幅增长，销售回款增速明显	4
1.1 2018H1 上市房企营收与业绩双高增	4
1.2 行业整体毛利率与净利率显著回升	5
1.3 销售回款加速上升，有息负债率下降	6
2. 企业比较：龙头房企强者愈强	7
2.1 ROE：大型房企投资价值抬升	7
2.2 盈利能力：大型房企业绩增长快	8
2.3 周转能力：大型房企周转能力强	9
2.4 偿债能力：大型房企杠杆率高	9
3. TOP20：集中度继续提升，投资、融资分化明显	10
3.1 销售：龙头排位战竞争激烈	10
3.2 投资：快周转推动投资拿地	11
3.3 融资：低融资成本筑护城河	12
4. 投资建议：看好地产板块反弹行情	13
风险提示	13
附录	14
附录一：指标说明	14
附录二：股票池说明	14
附录三：三类上市房企核心指标汇总	15

图表目录

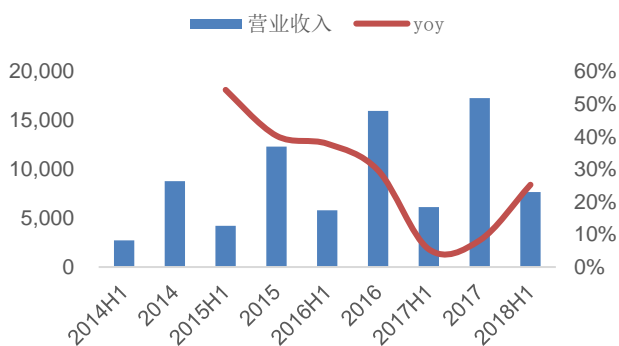
图 1：2018H1 A 股 125 家房企实现营业收入 7673.9 亿元	4
图 2：2018H1 A 股 125 家房企归母净利润为 812.6 亿元	4
图 3：2018H1 A 股亏损的上市房企数量为 17 家	4
图 4：2018H1 A 股 125 家房企中 86 家业绩增长	4
图 5：2018H1 港股主流上市房企实现营业收入 8703.2 亿元	5
图 6：2018H1 港股主流上市房企实现归母净利润 1156.0 亿元	5
图 7：2018H1 A 股上市房企毛利率和净利率分别为 31.4%和 12.9%	6
图 8：2018H1 港股主流上市房企毛利率和净利率分别为 34.6%和 13.6%	6
图 9：2018H1 A 股上市房企销售回款同比增长 24.8%	6
图 10：2018H1 A 股上市房企整体净负债率为 104.8%	7
图 11：2018H1 港股主流上市房企整体净负债率为 99.6%	7
图 12：2018H1 上市房企整体 ROE 为 6.2%，其中大型房企明显领先于中小型房企	8
图 13：2018H1 上市房企营业收入同比增长 35.9%	8
图 14：2018H1 上市房企营业收入同比增长 35.9%	8
图 15：2018H1 上市房企整体销售净利率为 13.1%，其中中小型房企明显高于大型房企	9
图 16：2018H1 上市房企整体周转率为 9.5%，其中大型房企明显高于中小型房企	9
图 17：2018H1 上市房企整体权益乘数为 5.0，其中大型房企高于中小型房企	10
图 18：2018H1 上市房企 TOP20 销售金额和销售单价	11
图 19：2018H1 上市房企 TOP20 新增土储建面和平均楼面价	11
图 20：2018H1 上市房企 TOP20 新增土储投资额和拿地强度	12
图 21：2018H1 上市房企 TOP20 加权平均融资成本	13
表 1：A 股股票池	14
表 2：H 股股票池名单	15
表 3：三类上市房企指标汇总	16

1. 综述：业绩大幅增长，销售回款增速明显

1.1 2018H1 上市房企营收与业绩双高增

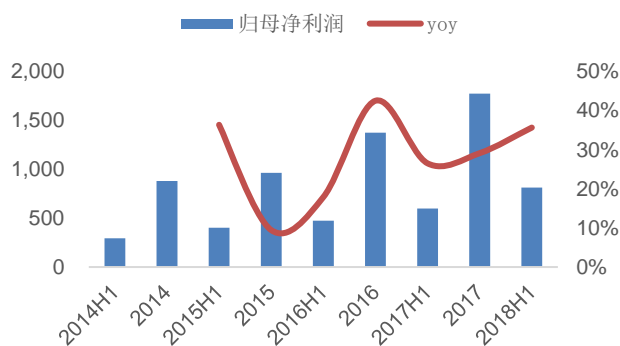
2018年上半年，A股上市房企业绩大幅增长。我们统计的125家A股上市房企2018年上半年营收总计达到7673.9亿元，同比增长25.3%，增速较2017年上半年同期上升19.8个百分点。扣非后归母净利润总计812.6亿元，同比增长35.7%，营收及归母净利润增速较去年同期均大幅上涨。统计的125家企业中，86家企业归母净利润实现增长，占68.8%；亏损企业从2017年上半年的18家下降到17家。我们认为业绩增速上升的主要原因系房企上半年结算的项目多受益于这一轮房地产上行周期的量价齐升，导致结算收入上升。

图 1：2018H1 A 股 125 家房企实现营业收入 7673.9 亿元



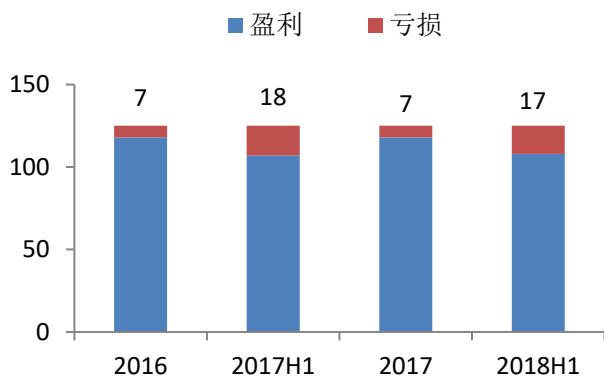
资料来源：公司官网，东方证券研究所

图 2：2018H1 A 股 125 家房企归母净利润为 812.6 亿元



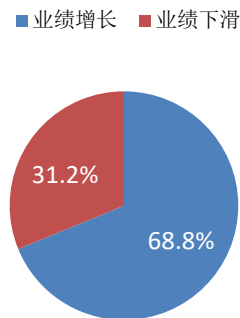
资料来源：公司官网，东方证券研究所

图 3：2018H1 A 股亏损的上市房企数量为 17 家



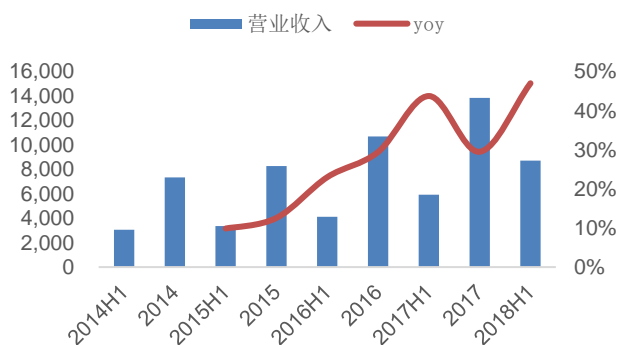
资料来源：公司官网，东方证券研究所

图 4：2018H1 A 股 125 家房企中 86 家业绩增长

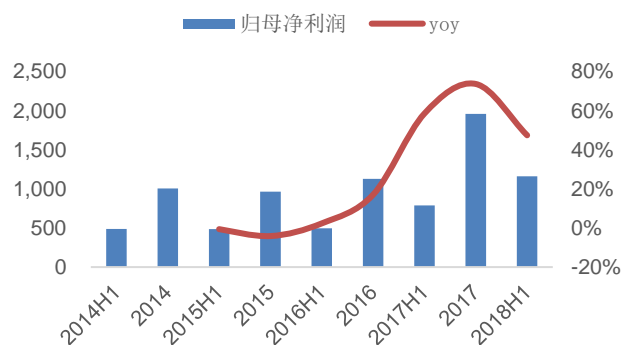


资料来源：公司官网，东方证券研究所

相较 A 股，内房股表现得更为强劲。我们选取了 22 家港股主流的上市房企进行统计，可以观察到 2018 年上半年 22 家港股房企实现营业收入 8703.2 亿元，同比增长 47.0%，实现归母净利润 1156.0 亿元，同比增长 47.2%，可见 2018 年上半年内房股营收和业绩的增长较 A 股上市房企更为强劲。主要原因在于统计的 22 家房企均位列 2017 年全国销售金额 TOP50，龙头房企集中度提升销售金额增长更快，因此反映在营收和业绩上的增速也更高。

图 5：2018H1 港股主流上市房企实现营业收入 8703.2 亿元


资料来源：公司官网，东方证券研究所

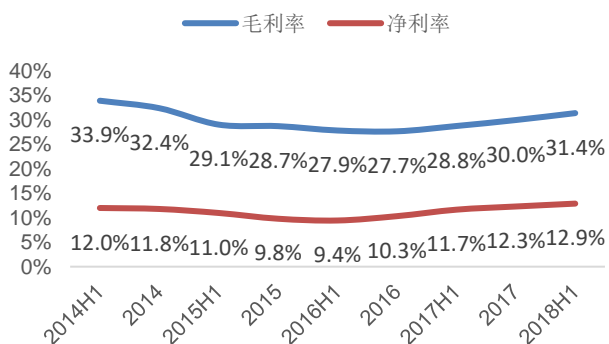
图 6：2018H1 港股主流上市房企实现归母净利润 1156.0 亿元


资料来源：公司官网，东方证券研究所

1.2 行业整体毛利率与净利率显著回升

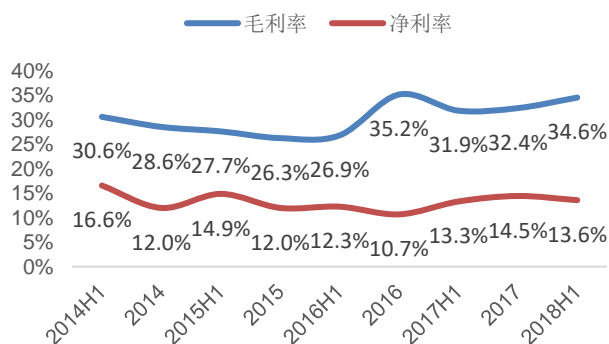
2018 年上半年，行业盈利能力显著提升是 A 股和港股业绩增长均快于营收增长的主要因素。2018 年上半年 125 家 A 股上市房企整体毛利率达到 31.4%，同比提高 2.6 个百分点，实现净利润率 12.9%，同比提高 1.7 个百分点。2018 年上半年 22 家港股房企的毛利率达到了 34.6%，同比提高 2.7 个百分点，净利率为 13.6%，同比提高 0.3 个百分点。由此可见，受益于本轮房地产上行周期房价上涨，行业整体毛利率和净利率均显著回升，这是 2018 年上半年 A 股和港股上市房企业绩增长快于营收增长的主要因素。

图 7：2018H1 A 股上市房企毛利率和净利率分别为 31.4%和 12.9%



资料来源：公司官网，东方证券研究所

图 8：2018H1 港股主流上市房企毛利率和净利率分别为 34.6%和 13.6%

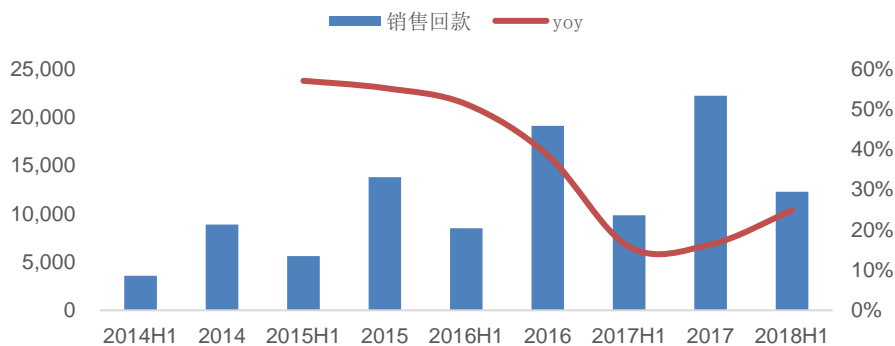


资料来源：公司官网，东方证券研究所

1.3 销售回款加速上升，有息负债率下降

销售回款加速上升。2018 年上半年 A 股 125 家上市房企销售回款总额达到 12269.9 亿元，同比增长 24.8%，增速较 2017 年上半年同期上升 9 个百分点，销售回款增速上升的一个原因是今年上半年全国房地产销售金额同比高增 17.1%，另一个原因是各房企在当前偏紧的融资环境下都纷纷加大了对预售房款的回笼力度。

图 9：2018H1 A 股上市房企销售回款 12269.9 亿元，同比增长 24.8%

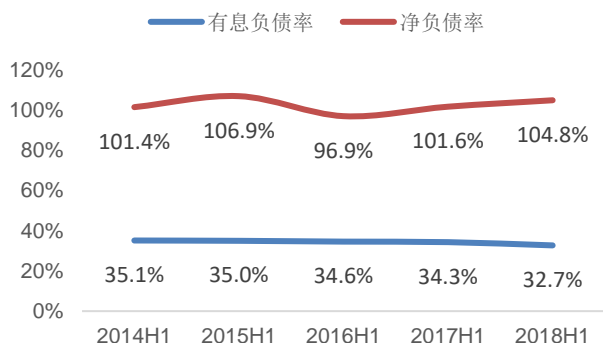


数据来源：wind, 东方证券研究所

2018 年上半年，A 股和港股地产公司的有息负债率均下降，A 股地产公司的净负债率同比上升，港股地产公司的净负债率同比大幅下降。2018 年上半年，125 家 A 股上市房企整体有息负债率下降至 32.7%，较 2017 年同期下降 1.6 个百分点。整体净负债率为 104.8%。2018 年上半年 22 家

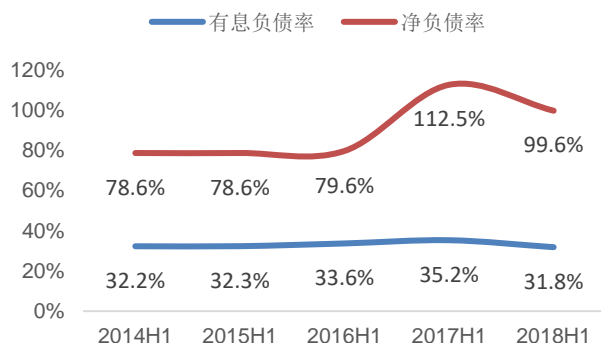
港股房企整体有息负债率为 31.8%，较 2017 年同期下降 3.4 个百分点，净负债率为 99.6%，较 2017 年同期下降 12.9 个百分点。

图 10：2018H1 A 股上市房企整体净负债率为 104.8%



资料来源：公司官网，东方证券研究所

图 11：2018H1 港股主流上市房企整体净负债率为 99.6%



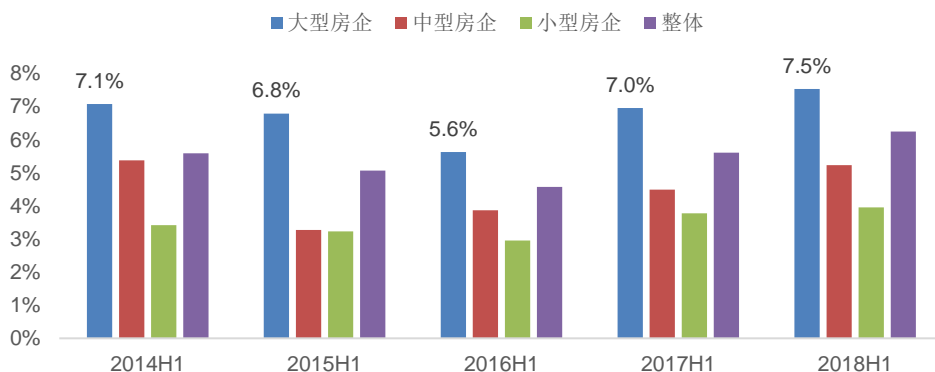
资料来源：公司官网，东方证券研究所

2. 企业比较：龙头房企强者愈强

我们根据克尔瑞的《2017 年中国房地产企业销售 TOP200》报告公布的签约合同销售金额，按照相对排名将上市房企分为大型房企（排名前 20）、中型房企（排名在 20-50 之间）、小型房企（其他房企）三类，进行三类企业的比较。

2.1 ROE：大型房企投资价值抬升

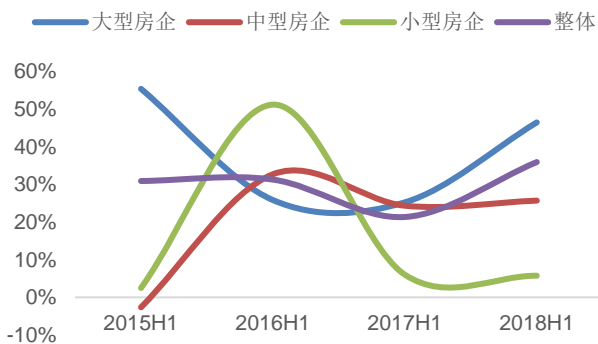
2018 年上半年上市房企整体 ROE 水平明显提高，大型房企领先于中小型房企。我们将 A+H 股中的 147 家上市房企的 ROE 进行了统计，2018 年上半年上市房企整体 ROE 为 6.2%，较 2017 年同期提高了 0.6 个百分点，ROE 水平明显提升。其中大型房企、中型房企和小型房企的 ROE 分别为 7.5%/5.2%/4.0%，大型房企的 ROE 明显领先于中小型房企。

图 12：2018H1 上市房企整体 ROE 为 6.2%，其中大型房企明显领先于中小型房企


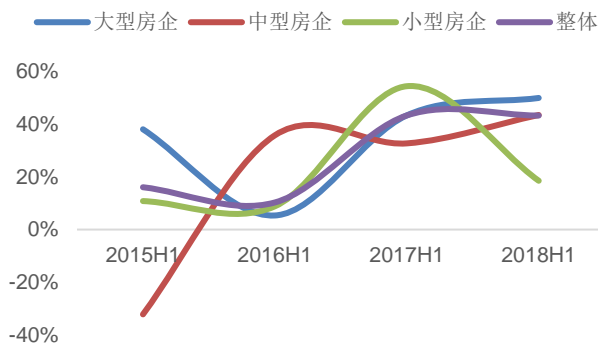
数据来源：wind，东方证券研究所

2.2 盈利能力：大型房企业绩增长快

营收与业绩全面提升，大型房企业绩增长快。2018 年上半年 147 家上市房企实现营业收入 16377.1 亿元，同比增长 35.9%，实现净利润 2151.1 亿元，同比增长 43.2%，营收与业绩全面提升。其中大型房企、中型房企和小型房企分别实现净利润 1481.1/351.2/318.8 亿元，分别同比增长 49.9%/43.5%/18.8%，大中型房企业绩增长迅速，其中大型房企业绩增长最快。

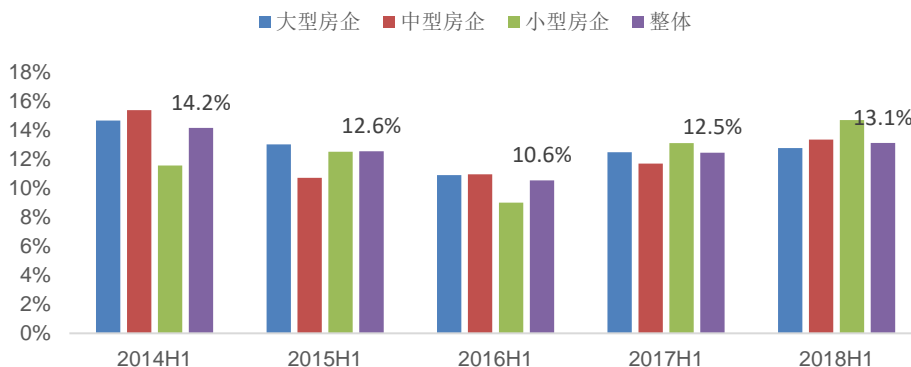
图 13：2018H1 上市房企营业收入同比增长 35.9%


数据来源：wind，东方证券研究所

图 14：2018H1 上市房企净利润同比增长 43.2%


数据来源：wind，东方证券研究所

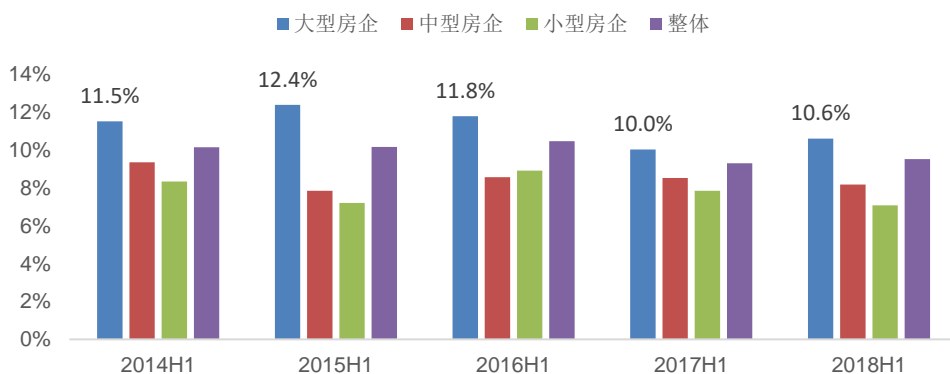
行业销售净利润率提升，中小型房企明显高于大型房企。从销售净利率来看，2018 年上半年 147 家上市房企的销售净利率达到 13.1%，同比提高了 0.6 个百分点，主要得益于 2015-2016 年全国房价的上涨。其中大型房企、中型房企、小型房企的销售净利率分别为 12.8%/13.4%/14.7%，中小型房企的销售净利率高于大型房企。

图 15：2018H1 上市房企整体销售净利率为 13.1%，其中中小型房企明显高于大型房企


数据来源：wind，东方证券研究所

2.3 周转能力：大型房企周转能力强

大型房企大多采用高周转模式加速销售规模扩张。2018 年上半年上市 147 房企整体的周转率（营业收入/总资产）为 9.5%，较 2017 年同期上升了 0.2 个百分点，主要是由于目前大型房企大多以快周转模式加速销售规模的扩张。其中大型房企、中型房企、小型房企的周转率分别为 10.6%/8.2%/7.1%，大型房企的周转率明显高于中小型房企。

图 16：2018H1 上市房企整体周转率为 9.5%，其中大型房企明显高于中小型房企


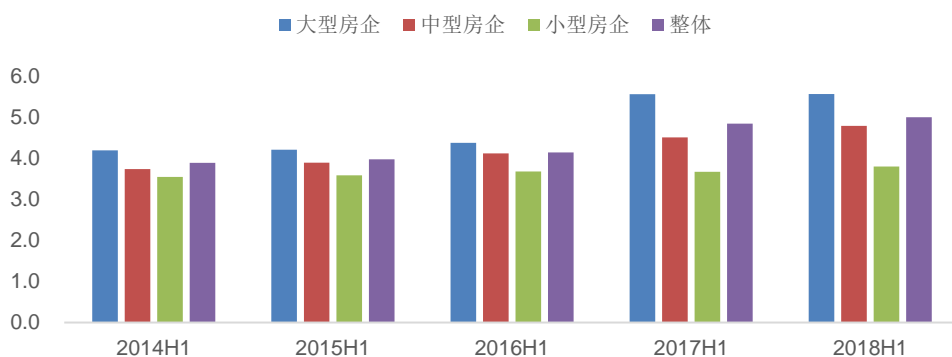
数据来源：wind，东方证券研究所

2.4 偿债能力：大型房企杠杆率高

大型房企的杠杆率高。2018 年上半年 147 家上市房企的权益乘数（总资产/净资产）为 5.0，较 2017 年同期提高了 0.2 个百分点。其中大型房企、中型房企、小型房企的权益乘数分别为 5.6/4.8/3.8，

大型房企的杠杆率高于中小型房企。当下融资成本抬升的市场环境中，大型房企的融资优势凸显，高杠杆率下大型房企的集中度将进一步提升。

图 17：2018H1 上市房企整体权益乘数为 5.0，其中大型房企高于中小型房企



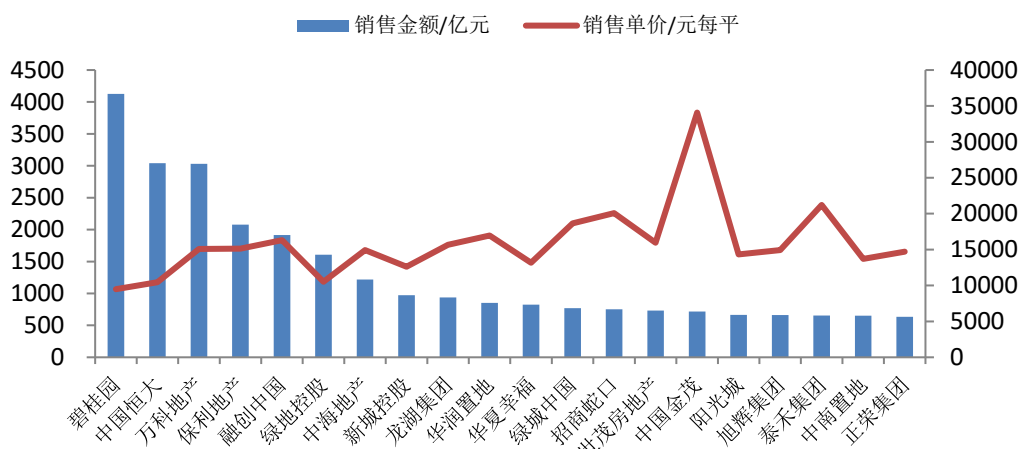
数据来源：wind，东方证券研究所

3. TOP20：集中度继续提升，投资、融资分化明显

对于 2018 年上半年销售额排名前 20 的大型房企，我们对其从上半年销售、投资、融资三个视角进行了深入分析。

3.1 销售：龙头排位战竞争激烈

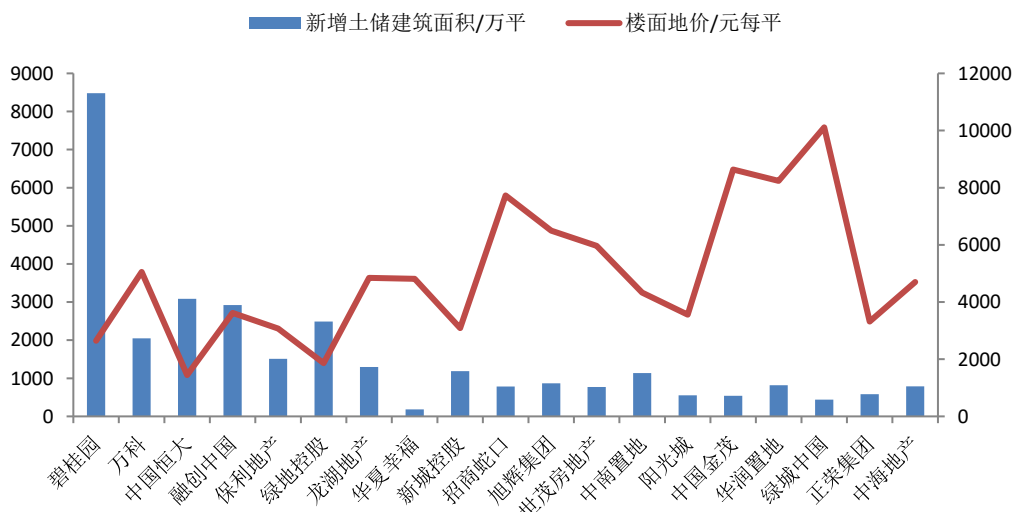
集中度不断提升，结构分化明显。2018 年上半年销售额 TOP20 的大型房企中 4000 亿以上销售额的有碧桂园，3000-4000 亿销售额的有中国恒大、万科地产，2000-3000 亿销售额的有保利地产，1000-2000 亿销售额的有融创中国、绿地控股、中海地产。千亿以上销售额房企梯队拉开，市场份额争夺战愈演愈烈，龙头房企销售额再创新高。2018 年上半年 TOP20 的大型房企销售单价的结构分化明显，排名前二的碧桂园和中国恒大销售单价在 10000 元/每平方米左右，而排名第 15 的中国金茂销售单价高达 34074.1 元/每平方米，这反映出前者走的是结构下沉、快周转模式，后者则深耕一二线城市。

图 18：2018H1 上市房企 TOP20 销售金额和销售单价


数据来源：wind，东方证券研究所

3.2 投资：快周转推动投资拿地

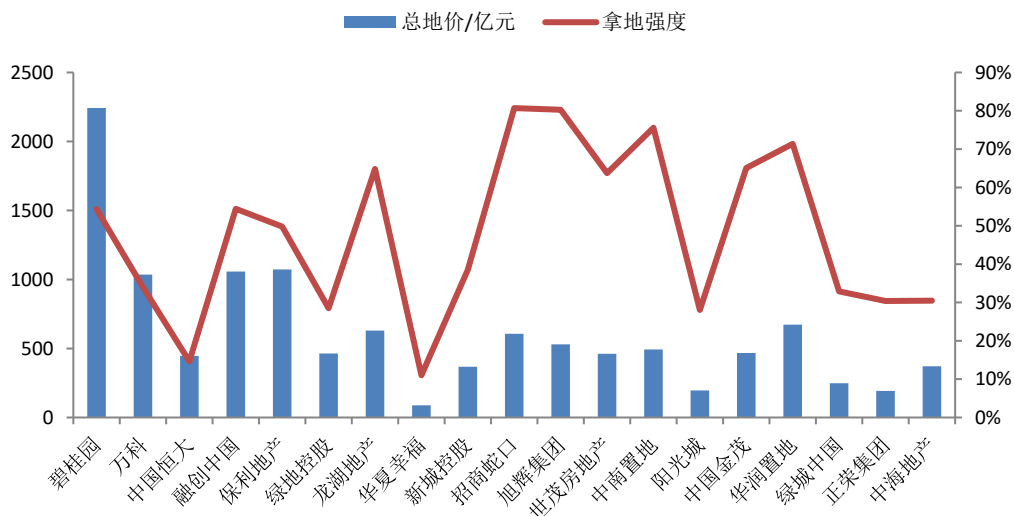
龙头房企拿地积极。2018 年上半年新增土储计容建筑面积排名前三的分别是碧桂园、中国恒大、融创中国，分别拿地 8478/3086/2920 万平方米。2018 年上半年土地投资强度排名前五的分别是招商蛇口、旭辉集团、中南置地、华润置地、中国金茂，投资强度分别为 80.7%/80.3%/75.6%/71.4%/65.1%。

图 19：2018H1 上市房企 TOP20 新增土储建面和平均楼面价


；数据来源：wind，东方证券研究所

注：部分公司未公开披露相关信息，故未列入

图 1：2018H1 上市房企 TOP20 新增土储投资额和拿地强度

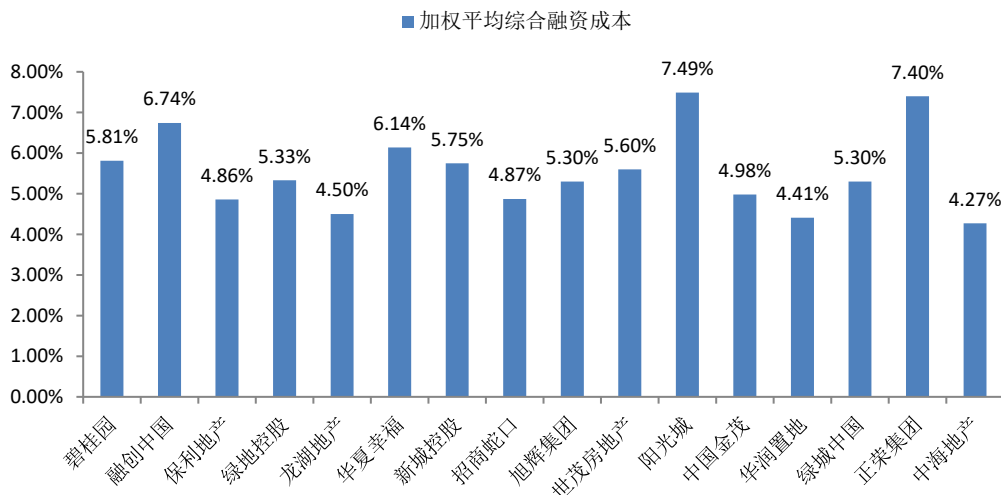


数据来源：wind，东方证券研究所

注：部分公司未公开披露相关信息，故未列入

3.3 融资：低融资成本筑护城河

龙头房企融资成本差距拉大。2018 年上半年 TOP20 上市房企中加权平均综合融资成本前三高的是阳光城、正荣集团、融创中国，分别为 7.49%/7.40%/6.74%，前三低的是中海地产、华润置地、龙湖地产，分别为 4.27%/4.41%/4.50%。央企、国企背景和多渠道融资能力是房企低成本拿地的两条路径。

图 2：2018H1 上市房企 TOP20 加权平均融资成本


数据来源：wind，东方证券研究所

注：部分公司未公开披露相关信息，故未列入

4. 投资建议：看好地产板块反弹行情

龙头地产公司业绩增速远高于行业平均增速，地产公司业绩确定性上的比较优势正在显现，相信将会逐步得到市场的认可。政策面上趋于稳定，土地市场流拍情况有所加剧，板块将有望迎来一段难得的政策真空期，9月的反弹行情值得重视。中长期视角下，我们认为板块仍需等待宏观数据及政策面的触底，标的上仍然建议聚焦龙头公司。

我们认为有两条主线值得看好：1) 稳健经营的低估值蓝筹龙头，推荐保利地产(600048，买入)、万科 A(000002，买入)、招商蛇口(001979，买入)、建议关注荣盛发展(002146，未评级)；2) 具备高成长基因的公司，推荐新城控股(601155，买入)、阳光城(000671，买入)，建议关注中南建设(000961，未评级)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。**由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。
- 利率明显上升。**目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。
- 政策调控严厉程度高于预期。**目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。

附录

附录一：指标说明

毛利率=1-营业成本/营业收入，营业成本指标不包含营业税金及附加

净利率=1-净利润/营业收入，净利润指标未扣除少数股东损益

有息负债率=有息负债/总资产，其中有息负债=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

净负债率=（有息负债-货币资金）/净资产

附录二：股票池说明

报告参考的股票池共涉及 147 只股票，其中 A 股公司共 125 家，选取标准是根据申万行业分类中的房地产一类行业，并扣除了截止到 2018 年 5 月 2 日收盘时，仍然处于‘ST’阶段的股票，此外添加了 3 家 2017 年房地产收入占总收入高于 50% 的公司，分别是三湘印象、海南高速和东湖高新。

表 1：A 股股票池

股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称
000002.SZ	万科 A	000069.SZ	华侨城 A	000979.SZ	中弘股份	600067.SH	冠城大通	600639.SH	浦东金桥
000671.SZ	阳光城	000090.SZ	天健集团	000981.SZ	银亿股份	600077.SH	宋都股份	600641.SH	万业企业
000732.SZ	泰禾集团	000402.SZ	金融街	002016.SZ	世荣兆业	600094.SH	大名城	600648.SH	外高桥
000961.SZ	中南建设	000502.SZ	绿景控股	002077.SZ	大港股份	600133.SH	东湖高新	600649.SH	城投控股
001979.SZ	招商蛇口	000506.SZ	中润资源	002133.SZ	广宇集团	600159.SH	大龙地产	600657.SH	信达地产
600048.SH	保利地产	000514.SZ	渝开发	600665.SH	天地源	600162.SH	香江控股	600658.SH	电子城
600340.SH	华夏幸福	000517.SZ	荣安地产	600675.SH	中华企业	600173.SH	卧龙地产	600663.SH	陆家嘴
600383.SH	金地集团	603506.SH	南都物业	600683.SH	京投发展	600185.SH	格力地产	600791.SH	京能置业
601155.SH	新城控股	000558.SZ	莱茵体育	600684.SH	珠江实业	600208.SH	新湖中宝	600848.SH	上海临港
600823.SH	世茂股份	000573.SZ	粤宏远 A	600716.SH	凤凰股份	600215.SH	长春经开	600890.SH	中房股份
600606.SH	绿地控股	000608.SZ	阳光股份	600724.SH	宁波富达	600223.SH	鲁商置业	600895.SH	张江高科
000031.SZ	中粮地产	000609.SZ	中迪投资	600736.SH	苏州高新	600239.SH	云南城投	601588.SH	北辰实业
000537.SZ	广宇发展	000616.SZ	海航投资	600743.SH	华远地产	600240.SH	华业资本	000056.SZ	皇庭国际
000656.SZ	金科股份	000620.SZ	新华联	600748.SH	上实发展	600246.SH	万通地产	000505.SZ	京粮控股
002146.SZ	荣盛发展	000631.SZ	顺发恒业	600773.SH	西藏城投	600266.SH	北京城建	000534.SZ	万泽股份
002244.SZ	滨江集团	000667.SZ	美好置业	600095.SH	哈高科	600322.SH	天房发展	000567.SZ	海德股份
600376.SH	首开股份	000718.SZ	苏宁环球	600515.SH	海航基础	600325.SH	华发股份	000615.SZ	京汉股份
600466.SH	蓝光发展	000736.SZ	中交地产	600555.SH	海航创新	600393.SH	粤泰股份	000668.SZ	荣丰控股
000006.SZ	深振业 A	000797.SZ	中国武夷	600568.SH	中珠医疗	600463.SH	空港股份	000691.SZ	亚太实业

000011.SZ	深物业 A	000838.SZ	财信发展	600647.SH	同达创业	600503.SH	华丽家族	000909.SZ	数源科技
000014.SZ	沙河股份	000863.SZ	三湘印象	002208.SZ	合肥城建	600533.SH	栖霞建设	600708.SH	光明地产
000029.SZ	深深房 A	000886.SZ	海南高速	002285.SZ	世联行	600565.SH	迪马股份		
000036.SZ	华联控股	000897.SZ	津滨发展	002305.SZ	南国置业	600604.SH	市北高新		
000042.SZ	中洲控股	000918.SZ	嘉凯城	600007.SH	中国国贸	600621.SH	华鑫股份		
000043.SZ	中航地产	000926.SZ	福星股份	600052.SH	浙江广厦	600622.SH	光大嘉宝		
000046.SZ	泛海控股	000965.SZ	天保基建	600064.SH	南京高科	600638.SH	新黄浦		

数据来源：东方证券研究所

港股公司共 22 家，选取标准是根据克而瑞 2017 年销售榜单中排名前 50 并在港股上市的公司。股票池具体的信息如下表所示：

表 2：H 股股票池名单

股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称	股票代码	简称
2007.HK	碧桂园	1109.HK	华润置地	3377.HK	远洋集团	3883.HK	中国奥园	0123.HK	越秀地产
3333.HK	中国恒大	0884.HK	旭辉控股集团	0817.HK	中国金茂	0137.HK	金辉集团	3900.HK	绿城中国
1918.HK	融创中国	6158.HK	正荣地产	3380.HK	龙光地产	1233.HK	时代中国控股		
0688.HK	中国海外发展	2777.HK	富力地产	2868.HK	首创置业	0119.HK	保利置业集团		
0960.HK	龙湖地产	3383.HK	雅居乐集团	1638.HK	佳兆业集团	1813.HK	合景泰富		

数据来源：Wind，东方证券研究所

附录三：三类上市房企核心指标汇总

我们根据克尔瑞的《2017 年中国房地产企业销售 TOP200》报告公布的签约合同销售金额，按照相对排名将上市房企分为大型房企（排名前 20）、中型房企（排名在 20-50 之间）、小型房企（其他房企）三类，进行三类企业的比较。

表 3：三类上市房企指标汇总

指标	时间	整体	大型	中型	小型
营收增速	2018H1	35.9%	46.4%	25.7%	5.7%
	2017H1	21.3%	25.2%	24.3%	6.0%
利润增速	2018H1	43.2%	49.9%	43.5%	18.5%
	2017H1	43.3%	43.3%	32.7%	54.4%
ROE	2018H1	6.2%	7.5%	5.2%	4.0%
	2017H1	5.6%	7.0%	4.5%	3.8%

数据来源：wind，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中南建设(000961)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

