

## 成交逆势上扬，“金九”初见端倪

## 房地产行业

推荐 维持评级

### 投资要点:

#### 一、一周行业热点

- 1、《民法典》：住宅用地使用权自动续期
- 2、西安市住房租赁合同禁止出现“租金贷”
- 3、呼和浩特全面停止去库存调控措施以遏制房价上涨

#### 二、最新观点

1、房企销售方面，8月百强房企销售规模稳定，龙头地位稳固，市占率持续提升，同时行业分化加剧，规模竞争进一步发酵，但受制于融资压力，房企扩张及行业集中度上升也有所放缓。房企盈利方面，根据上市房企发布的中期业绩报告，龙头企业上半年利润指标亮眼，“头部效应”红利溢出。前三强对比方面，碧桂园销冠稳居榜首，万科老牌龙头实力雄厚，恒大业绩稳增盈利称王。房价调控方面，中央政治局会议提出“坚决遏制房价上涨”，政策力度又见升级，新轮调控蓄势待发。同时，考虑到宏观层面持续降准、“金九银十”新需放量、库存加速回落等因素，房价趋稳大局已定。去库存方面，根据最新数据，主流城市存销比持续下滑，接近历史低位，“去库存”平稳收尾。

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	5.58%	-19.54%	3.31%
	601155	新城控股	7.72%	-9.27%	13.58%
	600048	保利地产	8.48%	-10.62%	12.23%
进攻型	001979	招商蛇口	8.17%	-5.45%	17.40%
	600340	华夏幸福	8.24%	-17.49%	5.37%
	002146	荣盛发展	1.50%	-10.25%	12.60%

资料来源：中国银河证券研究院

### 分析师

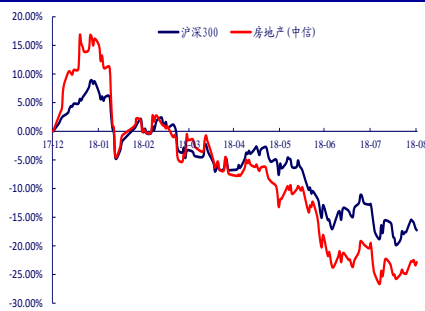
潘玮 房地产行业分析师

☎：(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：楼市调控风潮正高，量升价稳还看“金九”-2018.08.28

【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

## 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 8.0%，环比涨 8.3%，月末成交逆势上扬，“金九”局面初现端倪 .....	13
(二) 新增供应总体稳定，一二线旺季放量可期，三线“去库存”渐入尾声 .....	14
(三) 二手房成交高位继续，中原数据低位徘徊，量升价稳预期不变 .....	16
(四) 一线土地供求均跌，二三线供地平稳上行，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 .....	20

## 一、一周行业动态及热点

表 1: 热点事件及分析

重点事件	我们的理解
<p>8月27日,《民法典各分编(草案)》提请十三届全国人大常委会第五次会议审议。其中,物权编草案根据现行物权法、城市房地产管理法相关规定,对住宅建设用地使用权期间届满续期问题,先作原则性规定:住宅建设用地使用权届满自动续期,续期费用缴纳及减免,依照相关法律、行政法规办理;非住宅建设用地使用权届满续期,依照法律规定办理。同时,草案还对“居住权”作了专门规定,居住权人有权按照合同约定占有、使用他人住宅的权利,以满足生活居住的需要。草案还规定,设立居住权,当事人应采取书面形式订立居住权合同。草案还明确,居住权不得转让、继承;居住权涉及的住宅不得出租,但当事人另有约定除外;居住权人死亡,居住权消灭,但当事人另有约定除外。</p> <p>(<a href="http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/28/1261949.html">http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/28/1261949.html</a>)</p>	<p>住宅建设用地使用权制度是在我国土地公有制基础上构建的对土地进行利用的他物权。同时,由于房屋是公民的基本财产,对绝大多数人来说,更是安身立命之本,因而《物权法》的制定过程中,住宅建设用地使用权的届满续期问题为广大群众普遍关注。2016年底,中共中央、国务院发文提出,要研究住宅建设用地使用权届满后续期问题的法律安排,推动形成全社会对公民财产长久受保护的良好预期。在此基础上,本次《草案》对该问题作出具体规定,一方面,改善了相关现行条文缺乏细则的弊端,另一方面,更切实保护了公民的基本权益和基本民生。同时,本次对“居住权”作出相关规定,有助于满足特定人群的居住需求,也有助于为公租房和老年人“以房养老”提供法律保障。</p>
<p>日前,西安市住房保障和房屋管理局发布《关于进一步规范我市住房租赁市场的通知》。《通知》提出,从事住房租赁业务的企业或个人须严格遵守住房租赁相关法律法规,对涉嫌违法违规的企业或个人将予以曝光,一经查实,严格依法处罚。《通知》还提出,须加强住房租赁从业人员管理和培训,提升人员素养,规范业务流程。《通知》还强调,住房租赁合同建议采用该局官方网站发布的示范文本,自行拟定的合同须参照示范,且合同未经工商部门审核备案,不得冠名“西安市房屋租赁合同”,更不得在合同外添加口头承诺。《通知》还要求,合同中不得涉及住房租赁租金贷款相关内容,如需办理住房租赁租金贷款,须按中国银行保险监督管理委员会相关要求办理。</p> <p>(<a href="http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/31/1262050.html">http://news.dichan.sina.com.cn/2018/08/31/1262050.html</a>)</p>	<p>近一段时间,随着热点城市房租上涨和租赁需求释放,“租房贷”频频浮出水面,即在租客选择长租公寓并签订合同后发现,原本是租房,却背上一笔贷款,在此“租房贷”模式下,租客名义上按月缴纳租金,实际在向第三方金融平台归还房租分期贷款的月供。自如(链家地产旗下)、蛋壳公寓(我爱我家旗下)、58同城等住房租赁企业均有提供“租房贷”服务。我们认为,“租房贷”存在较大隐患,一方面,“拿房一出租一融资一再拿房”链条中一旦有环节出现问题,业务便难以为继,另一方面,给租房者的利率计算存在猫腻,且违约金比例设置不合理。西安市本次出台《通知》,规范住房租赁市场,控制“租房贷”现象,是有利于促进租赁市场平稳健康发展的政策举措。</p>
<p>8月24日,呼和浩特市住房保障和房屋管理局发布《我市将多措并举调控房价稳定房地产市场》,明确将全面停止房地产去库存调控措施,把“稳地价、稳房价、稳预期”作为调控总体目标,采取措施调控房价,稳定房地产市场。公告具体包括四个方面:一,全面停止“去库存”调控措施;二,加快解决项目遗留问题,严格落实市政府对房地产遗留项目实行“费证分离”的实施意见要求;三,加大房地产供应量,保证全年土地供应量达5000亩,其中普通商品住房供地比例不低于70%,同时加大保障性住房供</p>	<p>近年来,在国家“因城施策、分类调控”的政策调控主基调和棚改货币化安置浪潮的推动下,房地产“去库存”任务不断进行,现已渐入收尾期。其中,广大三四线城市因库存量高居,一直作为“去库存”政策的重点对象,当前库存水平已呈现出有效降低,伴随而来房价的明显上涨,存在泡沫隐忧。其中,呼和浩特作为三四线城市代表,去库存加速明显,楼市持续火热;根据最新数据,目前该市去化周期仅为10.5个月,创历史新低。在此背景下,</p>

应力度，继续落实商品住房开发项目配建3%公共租赁住房的任务，棚户区回迁安置比例控制在70%左右；四，加大整治房地产市场秩序力度，打击扰乱市场秩序行为。

(<http://news.dichan.sina.com.cn/2018/09/03/1262081.html>)

本次呼和浩特发布公告，提出将全面停止“去库存”，一方面宣告了该市“去库存”任务结束，将进入“补库存”阶段，另一方面则打响了三四线“停止去库存”第一枪。预计下半年将有更多三四线城市明确进入“补库存”阶段。

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(2018.08.25-2018.08.31)，我们重点关注的35城新房成交量同环比分别为-8.0%/+8.3%，相较前一周，成交同比下降，环比呈现上升。上周新房成交量高于2018年周平均水平，前35周累计同比下跌8.7%，跌幅较前继续收窄。分一二三线城市看，同比分别为-33.0%/-10.7%/+0.8%，环比分别为+8.7%/+13.8%/+4.0%。总体上看，八月最后一周，随着淡季步入尾声，楼市迎来阶段性回调，开发商加快推盘及营销节奏，项目集中入市，购房需求增加，新房成交量呈现一波逆势上扬行情。分城市来看，上周各类城市分化继续，其中，一二线城市在新一轮密集调控下承压，成交量仍处历史低位，但较前几周显著走强，表现为同比曲线收窄。我们认为，一方面，“金九”将至，主流城市购房需求复苏，吸引开发商收缩战线，增加在此类城市推盘规模，从而供需两端回暖拉升成交量，另一方面，随着三四线城市“去库存”告终，边际宽松政策红利逐渐消失，使得三四线购房需求一定程度上回流一二线城市。一二线成交低迷局面的改善，也可解释上周楼市成交量整体上行趋势。上周，三线成交量同环比涨势维持，但涨幅受限，与此类城市去化收尾，开启房价调控有一定关系，但考虑到此类城市受益于人才及棚改政策，短期内成交大幅下挫可能性不大。我们预计，“金九”新房成交市场仍有较大回暖空间。

**二手房市场：**上周(2018.08.25-2018.08.31)，我们关注的重点15城同环比分别为+11.3%/+1.3%，成交同环比维持前期上涨趋势。前35周累计降幅8.4%。北京深圳一线两城成交量上周同比增82.4%，二线跌15.4%，三线增4.5%。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低位徘徊，且均低于50%，其中天津最低，仅为21.45%。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“金九”旺季降至，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低位徘徊，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。我们维持当前二手房市场进入“量升价稳”周期、存在“倒挂”压力的预期不变，今年年底之前，二手房市场调控从严模式料将继续。

**土地市场：**供应方面，第35周(2018.08.27-2018.09.02)100大中城市住宅类用地供应79宗，合计建面1347万平米，其中，一线城市1宗9万平，二线城市38宗765万平，三线城市40宗573万平。成交方面，第35周100大中城市住宅类土地成交60宗，合计建面746万平米，其中，一线城市成交0宗，二线城市40宗447万平，三线城市20宗300万平。一线

城市土地市场供求继续缩水，二三线供地平稳上行，成交缩量继续。我们维持未来二三线城市将成房企拿地主战场的预期不变。

## （二）房企销售、房价及去库存情况分析

房企销售方面，淡季销售规模稳定，龙头企业强者恒强，规模竞争持续发酵。克尔瑞最新统计显示，2018年1-8月，TOP100房企合计销售金额约7758亿元，同比增长52.2%。环比增长1.3%。由此可见，相比6月万亿销售额，8月淡季，百强销售规模在年内处相对低位，但较之去年同期增幅显著，总体上呈现平稳增长态势。2018年1-8月，百强房企各梯队销售额入榜门槛继续提升，TOP100门槛同比增近三成，TOP50、TOP30、TOP20增逾五成，TOP10门槛达1210亿元，千亿数量达13家。其中，碧桂园、万科地产、中国恒大稳居第一梯队，保利地产、融创中国、绿地控股位列其后，中海地产、新城控股、龙湖集团、华润置地均表现向好，跻身前十。由此可见，龙头房企地位稳固，同时市占率持续提升，行业分化加剧，规模竞争进一步发酵。但值得注意的是，受制于融资趋紧压力，房企规模扩张及行业集中度上升速度也呈现一定放缓迹象。

房企盈利方面，利润指标亮眼，龙头业绩猛进，“头部效应”凸显。截至2018年8月底，上市房企已悉数发布中期业绩报告。根据中报数据，销售榜单TOP10房企上半年利润指标均亮丽，大部分净利润增速高于营收增速，盈利能力强劲。其中，中国恒大摘得净利润榜首，碧桂园、融创、华润、新城净利增幅逾九成，万科、保利、绿地、龙湖、中海净利增逾三成。由此可见，上半年龙头房企销售高增带来盈利向好。我们认为，一方面，随着行业集中度提升，资源加速向头部企业靠拢，“头部效应”红利溢出，另一方面，规模竞争发酵的环境下，龙头房企积极加强内部管控，一定程度上也保证了盈利空间。

房企三强对比方面，碧桂园销冠稳居榜首，万科老牌龙头实力雄厚，恒大业绩稳增盈利称王。碧桂园销售规模依旧遥遥领先，2018年1-8月，实现销售金额5050.5亿元，销售面积5373.9万平方米，销售额首次突破5000亿大关，但较之1-7月销售4904.7亿元，面积5215.8万平方米，增幅不大，可见公司在“规模至上”同时，或逐渐侧重“质量当先”。万科地产1-8月销售规模位居第二，实现销售额3891.8亿元，销售面积2605.9万平，老牌龙头实力不虚。中国恒大紧随万科之后，1-8月销售额3851.4亿元，销售面积3633.4万平方米。值得注意的是，根据恒大最新公布的半年报数据，公司上半年实现净利润约530亿，业内居首，甚至超碧桂园、万科、保利、绿地四家之和。

房价调控方面，政策力度又见升级，新轮调控蓄势待发，房价趋稳大局已定。2018年7月31日，中央政治局会议召开，提出“坚决遏制房价上涨”的政策声明，标志着今年年初以来“房住不炒”总基调下，调控力度再次升级。统计局数据显示，2018年前7月，主要城市房地产调控次数累计已达260次，同比增逾八成；“7.31”调控升级后，各地积极响应，8月单月调控次数超50次，前8月累计调控逾310次。由此可见，新一轮调控浪潮蓄势待发。同时，考虑到宏观层面持续降准、“金九银十”新需放量、库存加速回落等因素，房价仍存上行动力。我们认为，今年年底之前，房价实质性下跌可能性不大，将继续保持平稳趋势。

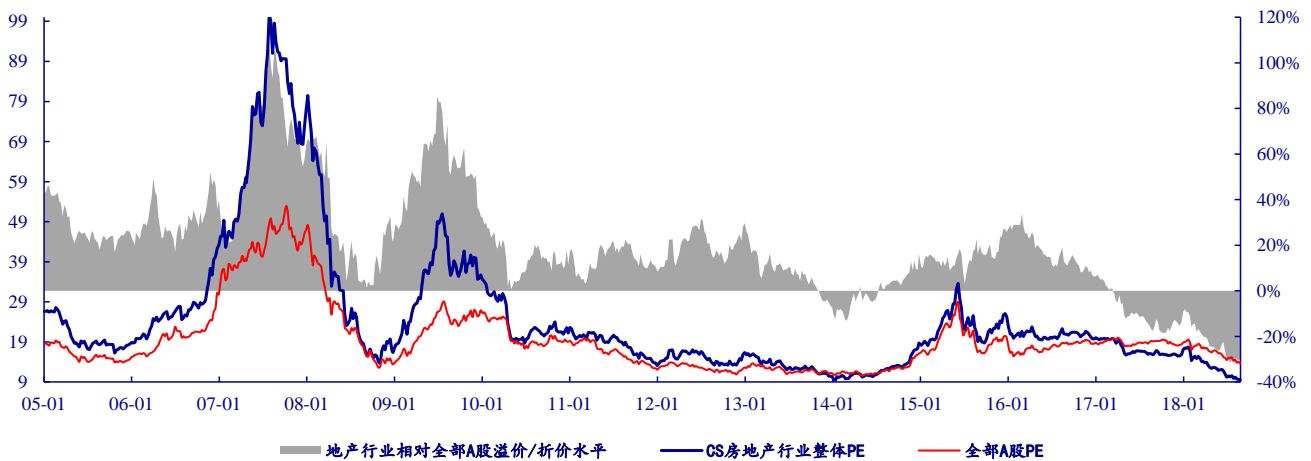
去库存方面，存销比持续下滑，接近历史低位，去化告终，效果显著。统计局最新公布的数据显示，2018年8月，全国10个典型城市新建商品房存销比为9.38，较今年7月存销比9.65继续下降，接近历史低位水平。其中，一线城市8月存销比为8.03，二线存销比为10.67，均

呈现环降。由此可见，重点城市“去库存”平稳收尾，存量或进入低位维持阶段。同时，值得注意的是，广大三四线城市也渐入“去库存”末尾期，随着呼和浩特市打响“全面停止去库存”第一枪，今年年底之前，更多此类城市料将开启“补库存”任务。

### （三）行业估值及国际估值比较

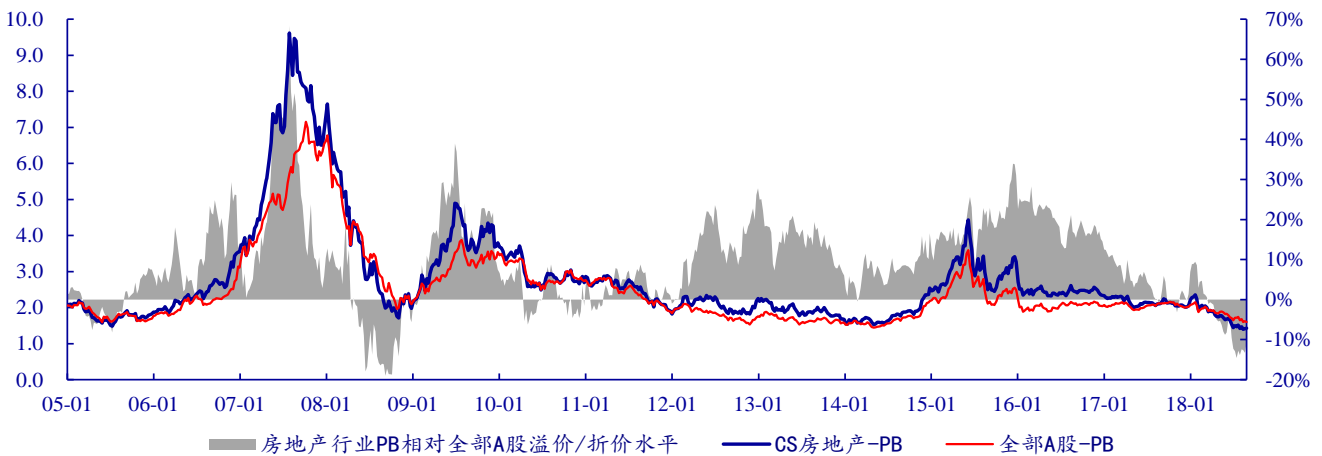
#### 1、房地产板块 PE、PB 估值比较

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 31 号，房地产行业 TTM 市盈率（历史整体法）为 9.6X，前一周是 9.7X，本周板块估值相对上周下降 0.1 个单位；全部 A 股 TTM 市盈率为 13.6X，相对前一周 14.0X 下降 0.4 个单位，地产行业估值相对全部 A 股折价水平为 -29.65%，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 29.65%，处于历史低位。

过去 13 年房地产行业 TTM 市盈率平均值为 24.7X，当前地产板块市盈率为 9.6X，较历史均值折价在 61.24%。全部 A 股市盈率平均值为 19.5X，当前地产板块及全部 A 股市盈率仍均低于历史平均，我们认为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 31 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-10.78%，折价水平较前略有收窄。

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 48.86%。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 36.39%。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 年之间出现了一年左右的折价时间，溢价率均值在 9.53%。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 10.78%，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、港股地产板块 2006 年至今的历史 TTM 市盈率，截止到 8 月 31 日，当前地产 A 股地产板块市盈率为 9.6X，较前一周（9.7X）下降 0.1 个单位；美股为 30.6X，较前一周（30.6X）持平；港股为 6.2X，较前一周（6.5X）下降 0.3 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 6.2X。港股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。

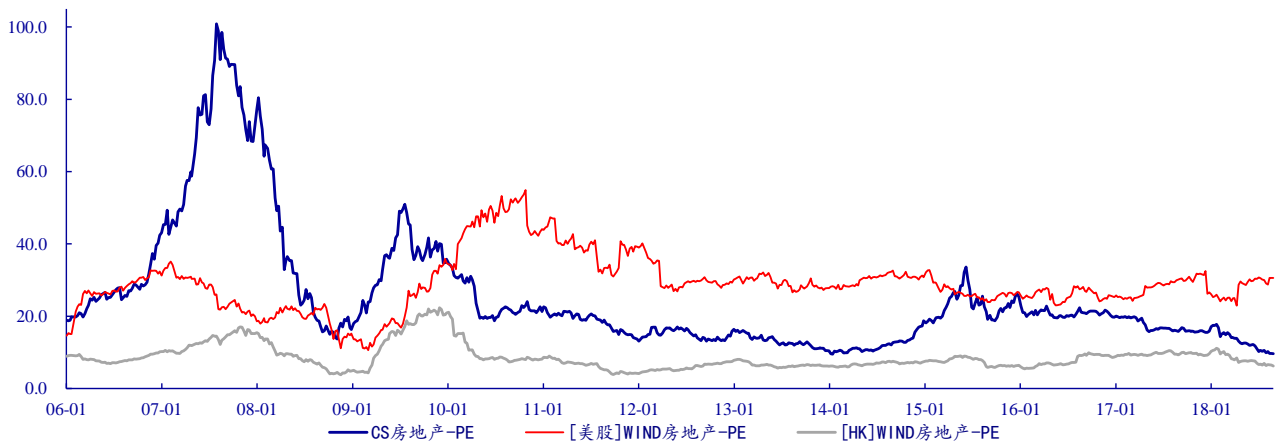
A 股、美股、港股地产板块 PE 的历史均值（2006 至 2018 年）分别为 25.2X、29.1X、8.6X，当前美股 PE 与历史均值溢价 5.07%，A 股房地产股 PE 较历史均值折价 61.91%，港股

房地产股 PE 较历史均值折价为 27.91%，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:**

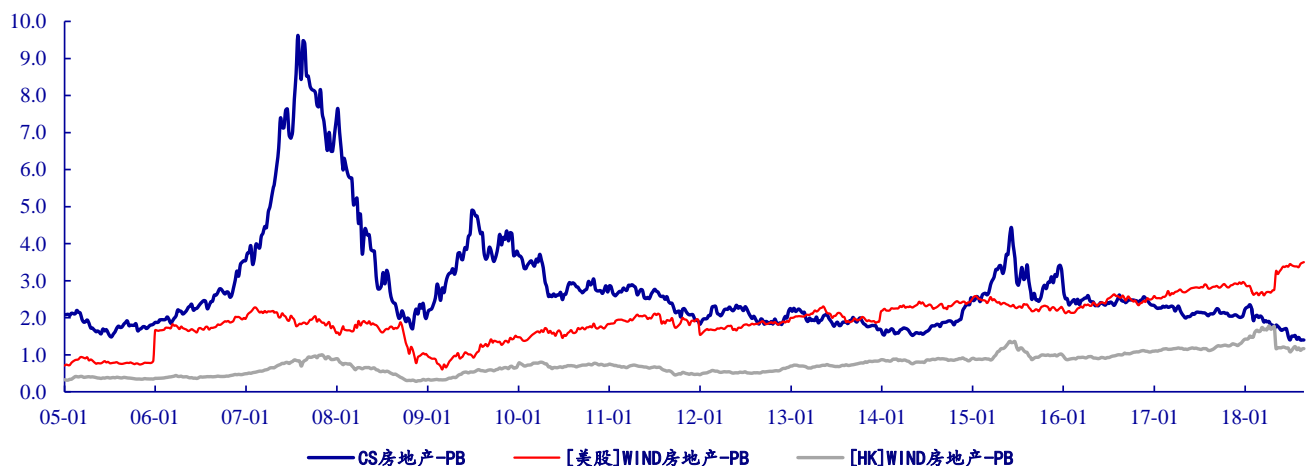
国内房地产板块市净率低于美股，高于港股。以 2018 年 8 月 31 日收盘价计算，国内地产板块的市净率为 1.4 倍，同期美国地产板块为 3.5 倍，港股地产板块为 1.2 倍，国内、美股、港股 PB 均较前持平。以 CS 房地产对各国房地产板块的 PB 溢价率/折价率计算，国内相对美国房地产板块的折价率较历史平均水平低 122.37 个百分点，当前值为-60.02%，历史均值为 62.35%。国内相对港股房地产板块的溢价率较历史平均水平低 304.26 个百分点，当前值为 20.03%，历史均值为 324.29%。国内地产指数市净率估值水平处于历史低位，未来提升空间较大。

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



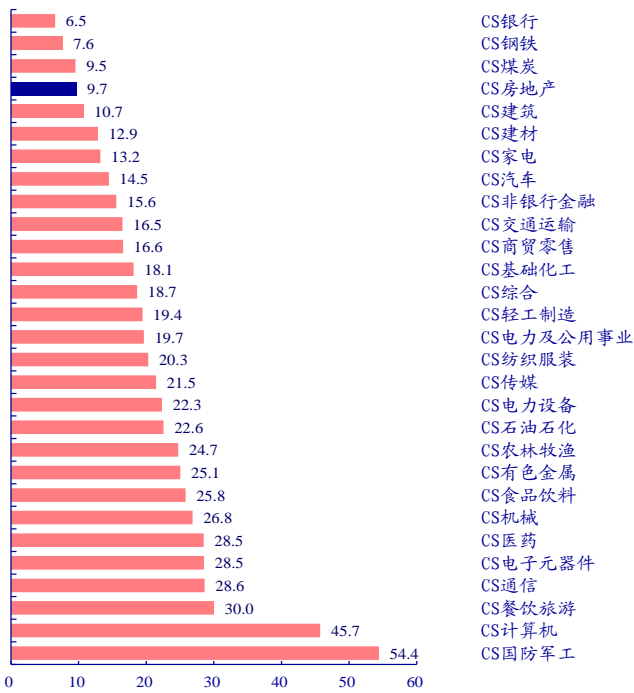
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

**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 9 月 4 日，PE 最低的是银行业，仅 6.5 倍市盈率，房地产行业 PE 为 9.7X，排名倒数第四，在所有行业分类中房地产的相对估值是偏低的。

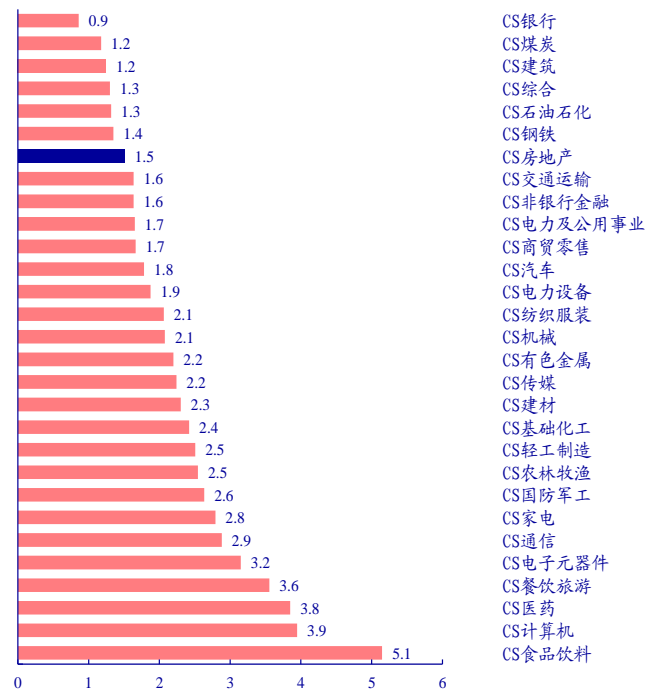
同样按照中信一级行业分类，我们统计了各行业的 PB 情况，截止到 2018 年 9 月 4 日，PB 最低的是银行业，仅 0.9 倍 PB，其次是煤炭行业，房地产行业排倒数第七，市净率为 1.5X，从行业纵比的角度来看房地产的 PB 估值也是偏低的。

图 5: 中信一级行业各行业 PE 比较 (统计时间 9.4)



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 9.4)



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 19.39%，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 74.82%，中位数为 80.18%；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 2018.08.31 日计）平均数为 16.16 倍，估值中位数为 13.40 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 2018.08.31 日计），市盈率平均为 11.31 倍，中位数为 8.49 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 31 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	2018/8/31	2018/8/31
DHI.N	霍顿房屋(HORTON DR)	(8.51)	17.16	14.75	15.90	12.84	167.83
LEN.N	莱纳房产(LENNAR)	257.71	(11.12)	27.52	15.49	17.10	166.66
LEN_B.N	莱纳房产(LENNAR)B 类股	257.71	(11.12)	27.52	15.49	13.96	166.66
NVR.N	NVR	61.33	26.40	19.76	8.30	14.76	96.79
PHM.N	普尔特房屋(PULTE)	86.58	(25.80)	20.87	11.80	10.67	79.38
TOL.N	托尔兄弟	87.61	40.15	27.67	12.49	8.75	55.02
BLD.N	TOPBUILD CORP	0.00	117.80	0.00	9.38	14.04	22.20
TMHC.N	Taylor Morrison	291.54	73.37	(2.18)	9.44	17.52	21.84
TPH.N	TRI POINTE GROUP INC	423.37	(4.09)	48.37	16.79	9.93	22.03
KBH.N	KB HOME	(599.72)	70.99	6.49	21.58	18.07	21.79
IBPN	INSTALLED BUILDING PRODUCTS INC	0.47	7.04	18.02	31.28	35.74	14.71
MTH.N	MERITAGE HOMES	86.13	(4.20)	9.45	6.08	12.24	17.54
MDC.N	MDC HOLDINGS INC	74.23	37.42	7.74	10.78	11.31	17.89
CVCO.O	卡寇工业	0.00	0.00	0.00	0.00	44.28	22.25
LGIH.O	LGI HOMES INC	131.77	51.01	71.27	50.06	10.12	13.04
WLH.N	William Lyon Homes	189.59	(19.37)	44.24	27.77	11.18	7.43
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	10.80	7.40
	均值	74.82	21.92	19.39	17.88	16.16	51.63
	中位数	80.18	12.10	16.38	15.49	13.40	21.94
	最大值	423.37	117.80	71.27	50.06	44.28	167.83
	最小值	-599.72	-25.80	-2.18	0.00	8.75	7.40

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 31 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	2018/8/31	2018/8/31
2202.HK	万科企业	33.44	16.02	3.69	24.16	8.47	3,047.37
0016.HK	新鸿基地产	27.91	5.10	-13.94	36.47	6.23	3,375.19
0001.HK	长和	6.34	-72.16	-4.36	55.82	9.38	3,489.27
2007.HK	碧桂园	126.31	24.15	48.94	35.18	6.78	2,533.15
3333.HK	中国恒大	378.73	-51.33	47.03	58.83	8.51	3,669.92
0688.HK	中国海外发展	10.12	6.86	3.72	-2.39	6.43	2,722.62
1113.HK	长实集团	55.16	13.45	-16.96	20.98	5.18	2,068.75
0012.HK	恒基地产	38.86	2.77	-4.35	8.22	5.83	1,826.52
1109.HK	华润置地	18.03	10.19	8.36	5.39	6.76	1,895.61

1997.HK	九龙仓置业	73.62	-28.07	24.05	-4.21	7.02	1,580.36
1972.HK	太古地产	125.63	6.95	10.47	2.17	4.47	1,804.73
0960.HK	龙湖地产	37.65	1.83	31.82	15.54	8.00	1,292.86
	均值	77.65	-5.35	11.54	21.35	6.92	2,442.20
	中位数	38.25	5.98	6.04	18.26	6.77	2,300.95
	最大值	378.73	24.15	48.94	58.83	9.38	3,669.92
	最小值	6.34	-72.16	-16.96	-4.21	4.47	1,292.86

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 31 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	2018/8/31	2018/8/31
000002.SZ	万科 A	28.68	33.44	65.83	1.01	8.89	2,649.66
600048.SH	保利地产	0.26	25.80	12.40	(5.45)	8.84	1,456.22
600383.SH	金地集团	25.73	8.61	18.03	(32.15)	5.11	413.08
002146.SZ	荣盛发展	31.13	38.88	36.67	26.39	5.58	353.07
000981.SZ	银亿股份	134.66	134.76	2.54	29.10	11.62	226.78
000540.SZ	中天金融	(25.64)	(29.18)	(34.22)	(11.90)	6.36	343.16
000732.SZ	泰禾集团	3.08	24.43	35.73	17.38	8.40	193.64
000671.SZ	阳光城	6.19	67.63	77.56	69.22	8.86	245.03
000656.SZ	金科股份	12.97	43.67	15.31	7.82	12.48	276.60
000402.SZ	金融街	1.77	7.20	(34.73)	28.54	7.40	208.03
000537.SZ	广宇发展	589.83	275.54	135.40	135.68	4.19	159.62
002244.SZ	滨江集团	(20.01)	22.35	174.08	(29.19)	9.82	134.73
600376.SH	首开股份	105.48	24.26	46.28	22.74	5.10	174.64
600823.SH	世茂股份	1.07	5.17	2.03	36.17	7.05	160.17
600266.SH	北京城建	11.24	0.87	(31.79)	20.77	8.72	135.55
600094.SH	大名城	(86.52)	68.04	64.19	16.88	8.58	113.47
600325.SH	华发股份	38.50	59.11	(62.26)	49.76	6.31	151.43
000031.SZ	中粮地产	80.46	31.27	27.06	(22.10)	7.07	99.94
000979.SZ	中弘股份	(3621.71)	(1699.01)	19.36	(77.18)	-1.76	67.96
000517.SZ	荣安地产	(111.76)	263.75	(96.76)	146.82	36.02	88.83
000918.SZ	嘉凯城	75.01	398.39	96.16	(59.06)	4.33	106.63
000718.SZ	苏宁环球	544.28	7.15	42.69	(30.06)	7.37	102.57
600240.SH	华业资本	29.17	(18.08)	(9.59)	(25.78)	10.10	114.79
600622.SH	光大嘉宝	6.63	84.40	94.66	30.45	12.45	73.83
000620.SZ	新华联	(42.29)	63.63	21.88	(0.99)	13.00	104.32
002016.SZ	世荣兆业	4073.76	875.09	610.73	116.70	6.07	82.93
600185.SH	格力地产	(18.18)	3.94	(24.35)	0.27	13.36	86.94

600733.SH	SST 前鋒	(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)	8.13	82.07
600675.SH	中华企业	299.18	(43.75)	(31.81)	(46.10)	29.98	245.69
	均值	61.03	34.56	47.54	33.12	11.31	305.22
	中位数	12.11	32.35	20.62	12.35	8.49	155.53
	最大值	4,073.76	875.09	610.73	612.13	60.00	2,649.66
	最小值	-3,621.71	-1,699.01	-97.94	-77.18	-1.76	67.96

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。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	5.58%	-19.54%	3.31%	33.33%	-15.71%
	601155	新城控股	二线低估白马; 规模快速扩张	7.72%	-9.27%	13.58%	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	8.48%	-10.62%	12.23%	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)

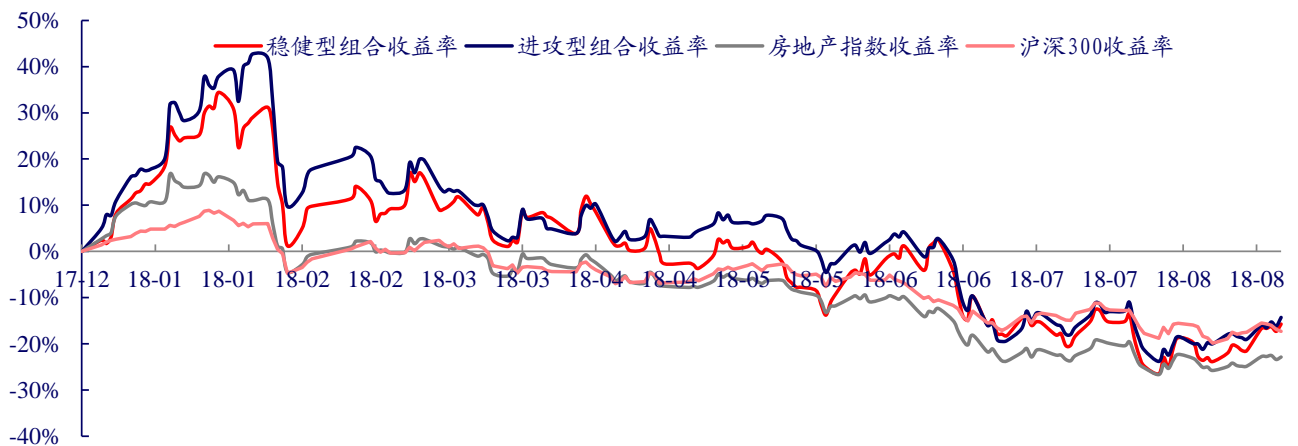
## (二) 进攻型组合

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	8.17%	-5.45%	17.40%	33.33%	-14.27%
	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	8.24%	-17.49%	5.37%	33.33%	
	002146	荣盛发展	作为深耕京津冀的龙头房企，将充分享受京津冀一体化的发展红利	1.50%	-10.25%	12.60%	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+2.62%，年初至今（2018.08.31）累计收益率-22.85%。年初至上周五（2018.08.31），银河房地产稳健型组合累计收益率-15.71%；进攻型组合累计收益率-14.27%。在累计方面，稳健型组合、进攻性组合均跑赢行业指数（-22.85%），跑赢沪深 300 指数（-17.28%）。单看上周（2018.08.27-2018.08.31），银河房地产稳健型组合收益率为+7.32%，跑赢房地产行业指数（+2.62%）4.7 个百分点，进攻型组合周收益率+5.84%，跑赢行业指数 3.22 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。

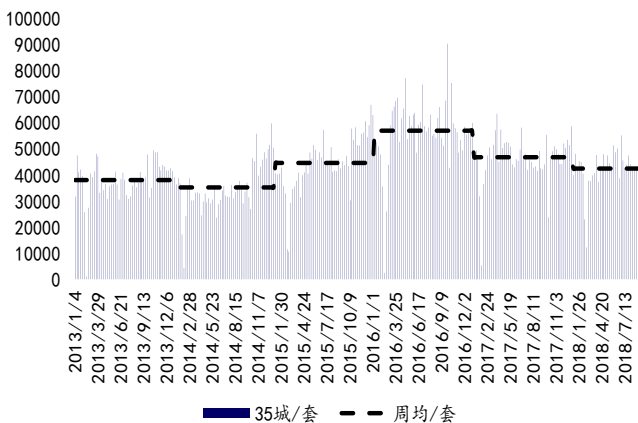
附录:

一、房地产行业数据跟踪

(一)新房成交同比跌 8.0%，环比涨 8.3%，月末成交逆势上扬，“金九”局面初现端倪

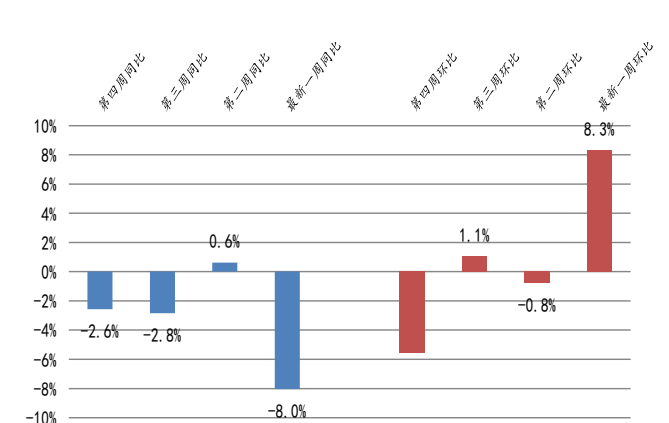
上周（2018.08.25-2018.08.31），我们重点关注的 35 城新房成交量同环比分别为 -8.0%/+8.3%，相较前一周，成交同比下降，环比呈现上升。上周新房成交量约 45283 套，高于 2018 年周均水平 42479 套，前 35 周累计同比下跌 8.7%，累计跌幅曲线较前继续收窄。分一二三线城市来看，同比方面，一二三线周成交量同比涨跌幅分别为 -33.0%/-10.7%/+0.8%，相比前一周，各类城市分化趋势基本相同，其中，一二线同比下跌，三线上涨，但涨跌幅较前均有所收窄。环比方面，一二三线周成交量环比涨跌幅分别为 +8.7%/+13.8%/+4.0%，其中，一二三线成交环比均上涨。由此可见，总体上来看，八月最后一周，随着淡季步入尾声，楼市迎来阶段性回调，开发商加快推盘及营销节奏，项目集中入市，购房需求增加，楼市成交量呈现一波逆势上扬行情。分城市来看，上周各类城市分化继续，其中，一二线新房成交市场在新一轮密集调控下承压，成交量依旧处于历史低位，但相较前几周有显著走强，表现为同比跌幅曲线收窄。我们认为，一方面，“金九”降至，主流城市刚需及改善型购房需求复苏，吸引开发商收缩战线，开始增加在此类城市推盘规模，供需两端回暖拉升成交量，另一方面，随着三四线城市“去库存”任务告终，边际宽松政策红利逐渐消失，使得三四线购房需求一定程度上回流一二线城市。一二线成交低迷局面的改善也可解释上周楼市成交量呈现整体上行。上周，三线成交量同环比维持涨势，但涨幅有限，与此类城市结束“去库存”进程，或将开启房价调控有一定关系。同时，考虑到此类城市仍受益于人才及棚改政策，且将步入旺季，短期内成交大幅下挫可能性不大。预计“金九”新房成交市场仍有较大回暖空间。

图 8：重点 35 城新房成交情况



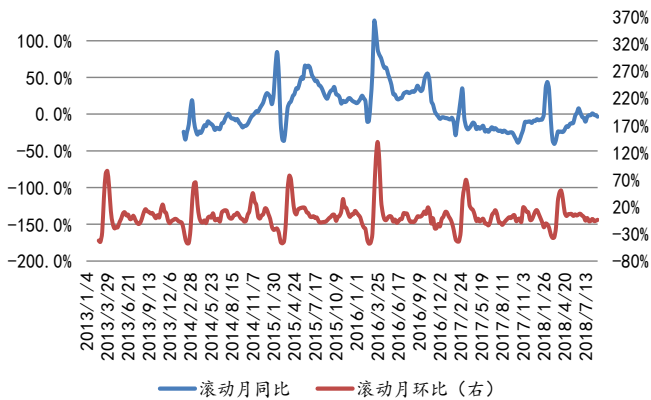
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 9：重点城市周成交同比及环比



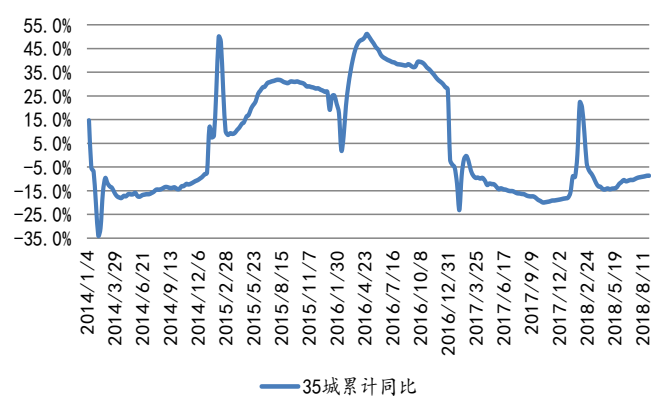
资料来源：wind，中国银河证券研究院

图 10: 重点城市周成交滚动月同比及月环比



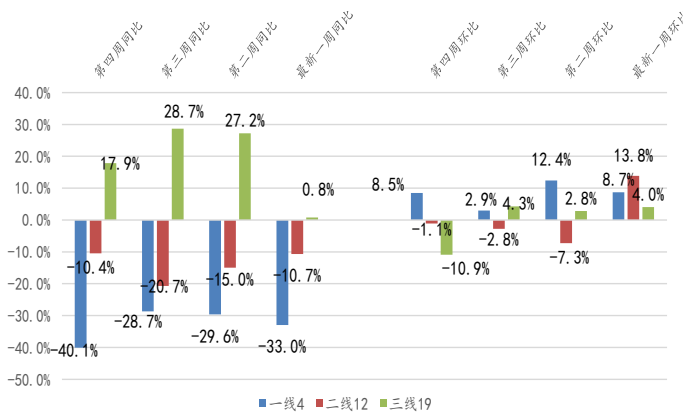
资料来源: wind, 中国银河证券研究

图 11: 重点城市累计同比



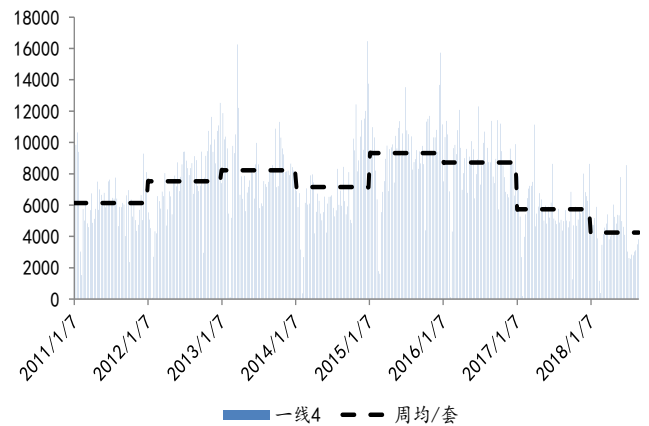
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 12: 重点一二三线城市成交量同比及环比



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 13: 重点一二三线城市成交量累计同比



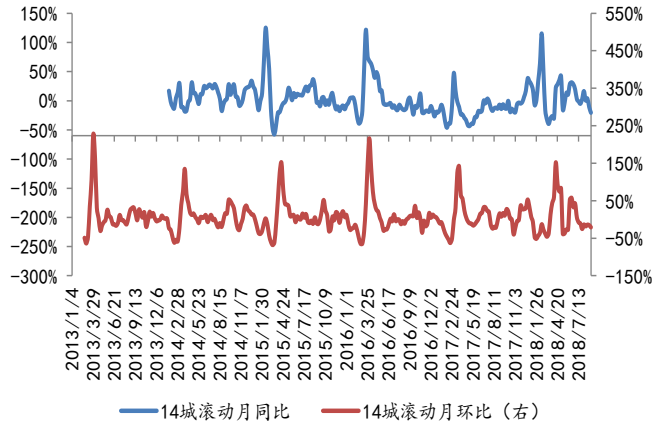
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## (二) 新增供应总体稳定, 一二线旺季放量可期, 三线“去库存”渐入尾声

上周新增供应总体上继续呈现稳定。重点 14 城本周新增供给同环比分别为-24.8%/+2.0%，相较前一周，同比跌幅收窄，环比呈现涨势。2018 年截止到上周（2018 年 8 月 31 日）新增供给累计增长 4%，增长幅度较前继续有小幅收窄。其中，一二三线城市周新增供给同比为-6%/-25%/-31%，一二三线供给同比涨势继续暂停，但呈现一定回涨趋势，一线城市最为明显。截至上周，一二三线新增供应累计同比为-9%/+4%/+25%，一线累计同比维持跌势，二三线维持涨势，三线涨幅微降。重点 14 城去化周期 11.88 个月，较前基本持平。一二三线城市去化周期 9.83/10.59/15.57 个月，较前一周基本持平。由此可见，总体上来看，八月淡季末尾，因大量新盘蓄势“金九”，楼市新增供应量维持稳定。同时，我们认为，随着九月开局，新项目集中入市，供给端或将迎来一波上涨高峰。分城市来看，上周各类城市分化趋势基本同前，其中，一二线新增供给水平预期看涨，一方面，伴随旺季到来，一二线重点城市购房需求释放，吸引开发商在此类城市推盘量走高，另一方面，人才住房新政持续实行，使公共租赁住房、共有产权房供给量增加，也一定程度上推升新增供应水平。上周，三线城市宅地供应呈现微降，与

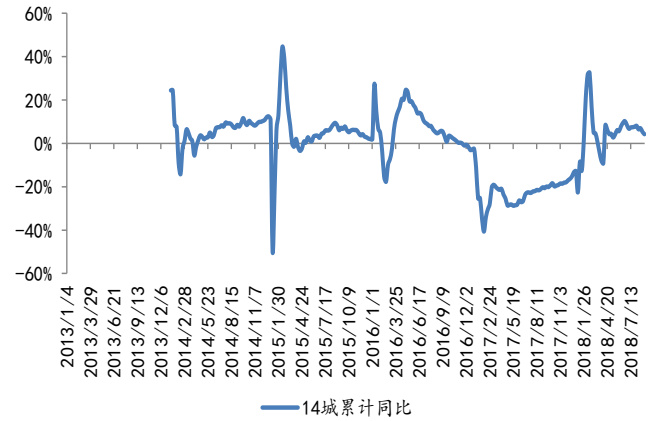
此类城市“去库存”任务渐入尾声有一定关系。

图 14: 重点城市新增供给滚动月同比及月环比



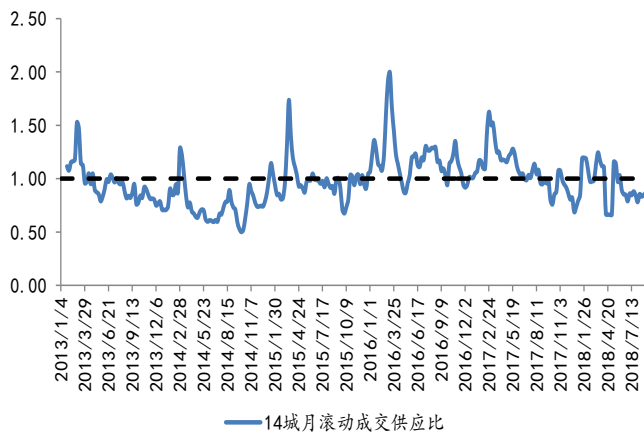
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 15: 重点城市新增供给累计同比



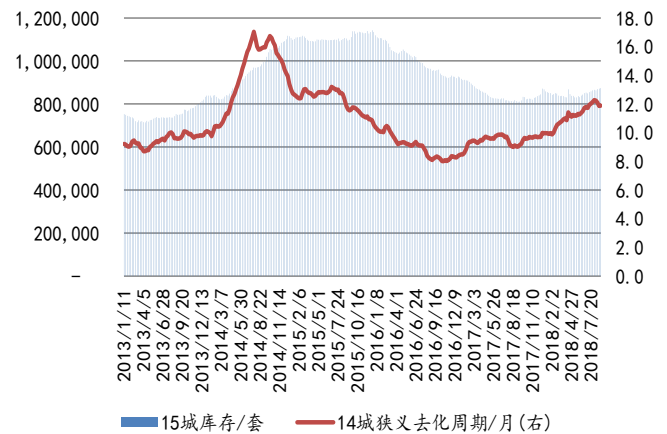
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 16: 重点城市月滚动成交供应比



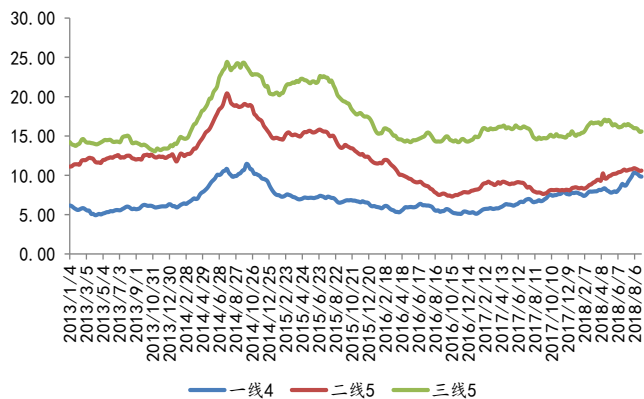
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 17: 重点城市库存及狭义去化周期



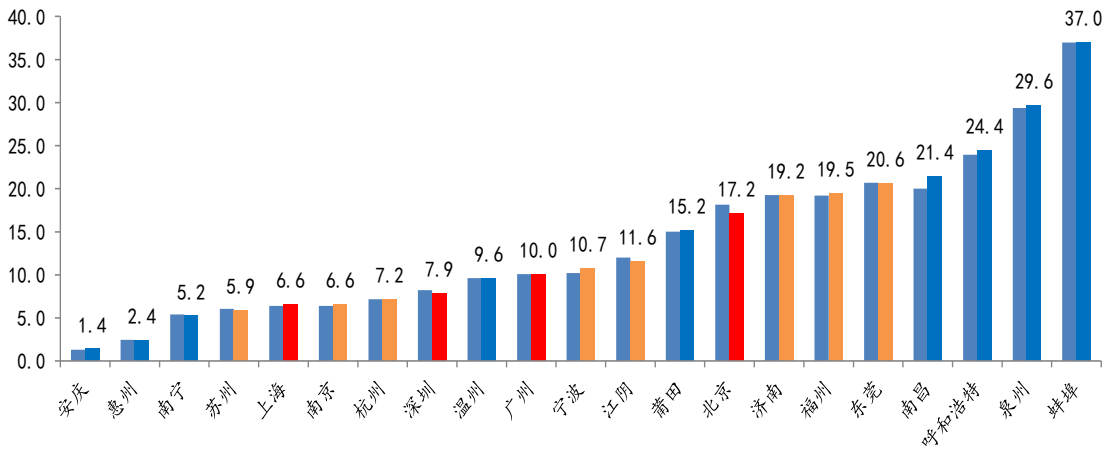
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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

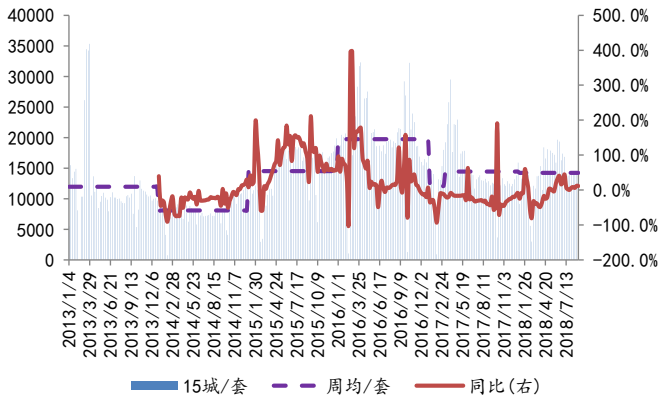


资料来源: wind, 中国银河证券研究院

### (三) 二手房成交高位继续，中原数据低位徘徊，量升价稳预期不变

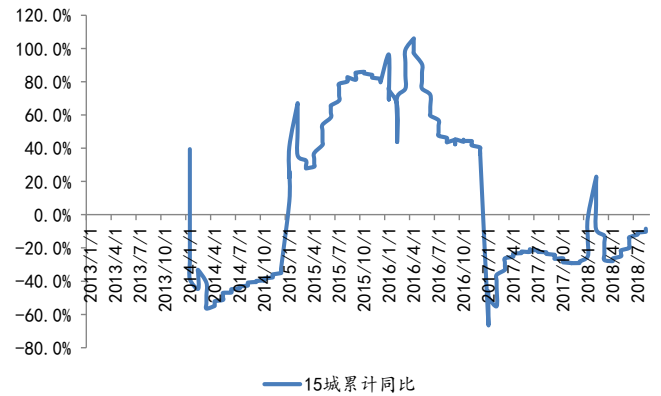
重点 15 城上周二手房成交量同环比分别为+11.3%/+1.3%，同环比数据维持前期上涨趋势。前 35 周二手房成交量累计降幅 8.4%，降幅继续收窄。北京深圳一线两城成交量上周同比上涨 82.4%，二线下跌 15.4%，三线上涨 4.5%，一三线二手房周成交量增加，二线持续下行，各类城市分化趋势同前。从二手房中原报价指数来看，截止 8 月 27 日，6 个受监测的重点城市报价指数继续维持在 50% 以下，其中天津最低，仅为 21.45%。（中原报价指数：当中原报价指数高于 50% 时，说明报价上调房源占比高于报价下跌房源的占比，房价上升的可能性较大；低于 50% 时，说明报价下跌房源的占比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，也使得购房需求外溢二手房市场。分城市看，各类城市分化趋势继续，一三线高位住房需求支撑二手房成交增量，广大二线城市则受新一轮密集调控影响，二手房成交略显疲态，但“金九”降至，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依旧低位徘徊，表明此类城市二手房价仍存进一步松动空间，但根据 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。我们维持二手房市场进入“价稳量升”周期、存在“倒挂”压力的判断不变，预计今年年底之前，二手房市场调控从严模式将继续。

图 20: 重点城市二手房周成交情况



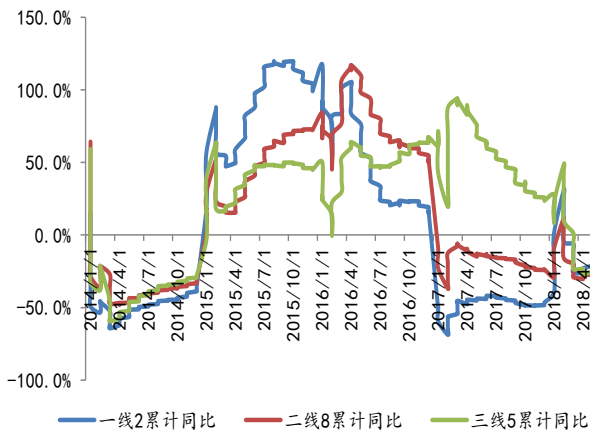
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 21: 重点城市二手房成交累计同比



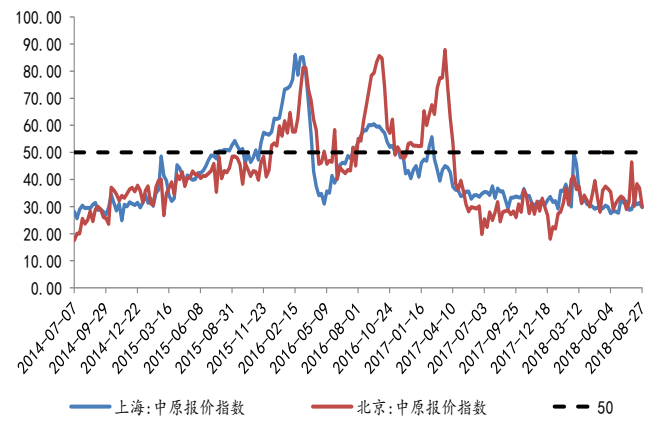
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 22: 一二三线城市二手房成交累计同比



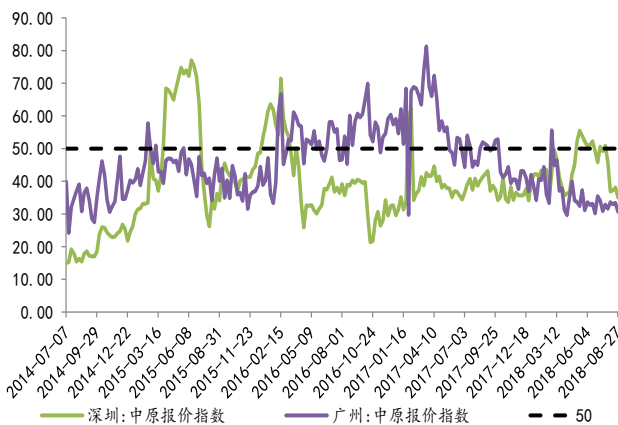
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 23: 北京上海二手房中原报价指数



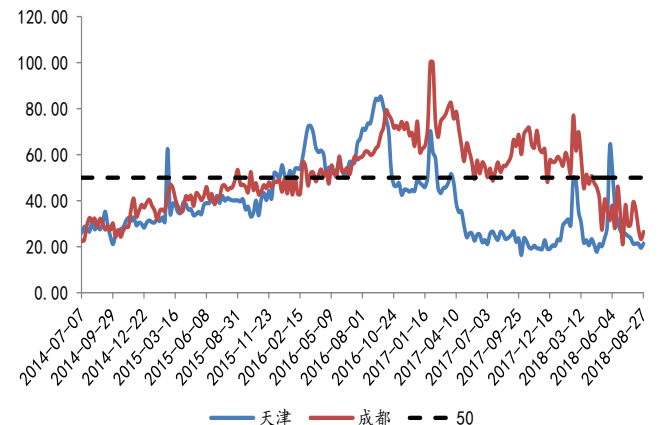
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

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, 二三线供地平稳上行, 成交缩量继续

供应方面, 第 35 周 (2018.08.27-2018.09.02) 100 大中城市住宅类用地供应 79 宗, 合计建面 1347 万平方米, 其中, 一线城市 1 宗 9 万平, 二线城市 38 宗 765 万平, 三线城市 40 宗 573 万平。累计方面, 2018 年累计供应 3433 宗, 相比 2017 年同期的 2867 宗增加 566 宗, 累计供应建面 42725 万平方米, 同比增长 25.07%; 分一二三线城市看, 一线城市土地供应累计下降 24 宗, 建面下降 15.72%, 二线城市增加 137 宗, 建面增加 16.74%, 三线城市增加 381 宗, 建面增 36.65%。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 35 周 100 大中城市住宅类土地成交 60 宗, 合计建面 746 万平方米, 其中, 一线城市成交 0 宗, 二线城市 40 宗 447 万平方米, 三线城市 20 宗 300 万平方米。累计方面, 2018 年前 35 周累计成交 2901 宗, 相比 2017 年同期 2723 宗增加 178 宗, 累计成交建面 35162 万平方米, 同比上涨 1.32%; 分一二三线城市看, 一线城市土地成交累计减少 16 宗建面降 2.56%, 二线城市降 62 宗建面降 11.87%, 三线城市增 126 宗建面增 15.87%, 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(万平方米)	周平均	累计	同比
2013 年第 35 周	110	146	4326	1581	1848	54857	31.55%
2014 年第 35 周	82	102	3194	1016	1225	39351	-28.27%
2015 年第 35 周	105	94	2866	1177	1078	32887	-16.43%
2016 年第 35 周	97	85	2616	1175	1011	29963	-8.89%
2017 年第 35 周	100	99	2867	1039	1161	32965	10.02%
2018 年第 35 周	79	100	3433	1347	1243	42725	25.07%

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 8: 2018 年第 35 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	134	110	1467	1237	-15.72%
二线	1232	1369	16015	18696	16.74%
三线	1573	1954	16679	22792	36.65%

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 35 周	121	126	3999	1302	1590	49616	31.23%	31.96
2014 年第 35 周	80	87	3076	875	1056	39002	-21.39%	13.61
2015 年第 35 周	117	76	2374	1582	904	28690	-26.44%	21.52
2016 年第 35 周	73	71	2404	948	845	28431	-0.90%	97.94
2017 年第 35 周	47	92	2723	465	1104	33151	16.60%	34.7
2018 年第 35 周	60	83	2901	746	1007	35162	1.32%	8.22

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

表 10: 2018 年第 35 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	134	118	1399	1363	-2.56%	16132	12975
二线	1233	1171	17283	15232	-11.87%	5360	5764
三线	1486	1612	16023	18567	15.87%	2830	3358

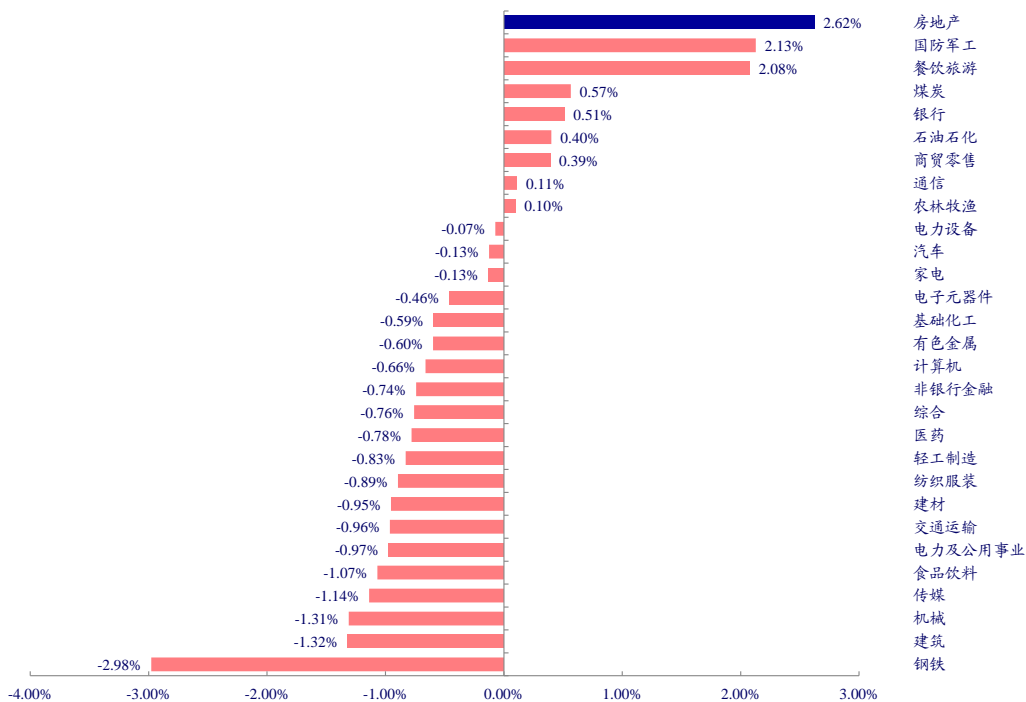
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 二、板块市场行情

### (一) 板块市场表现

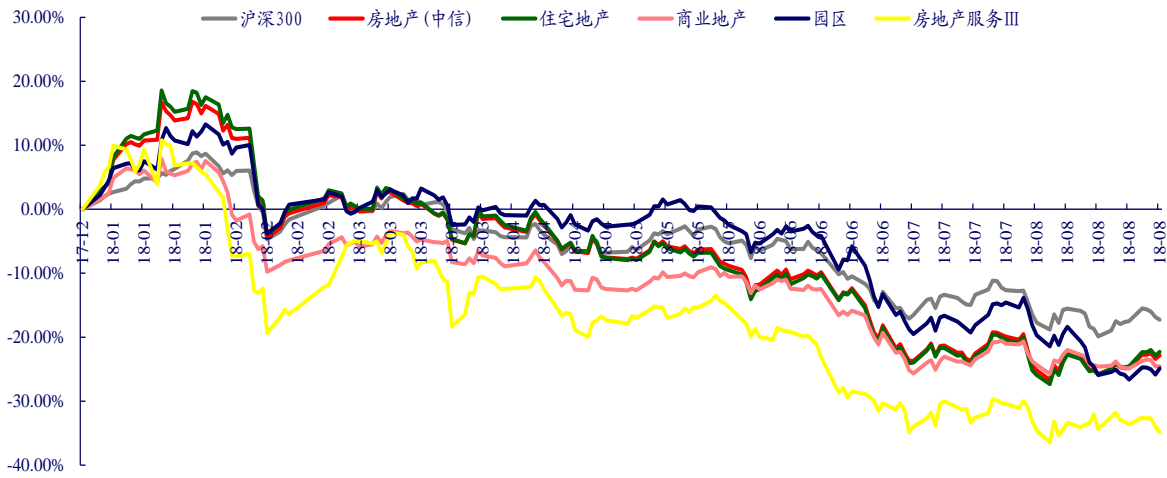
8月27日至8月31日(上周),以中信一级行业统计的本周各行业板块以下跌为主,其中房地产板块涨幅2.62%,同期上证综指跌幅0.15%,沪深300涨幅0.28%,房地产行业跑赢上证综指和沪深300,在29个一级行业中排名第1。

图 26: 上周各一级行业表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

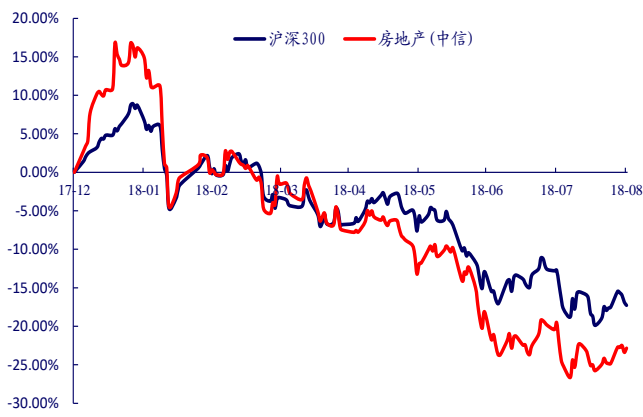
图 27: 年初至今房地产各子行业表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

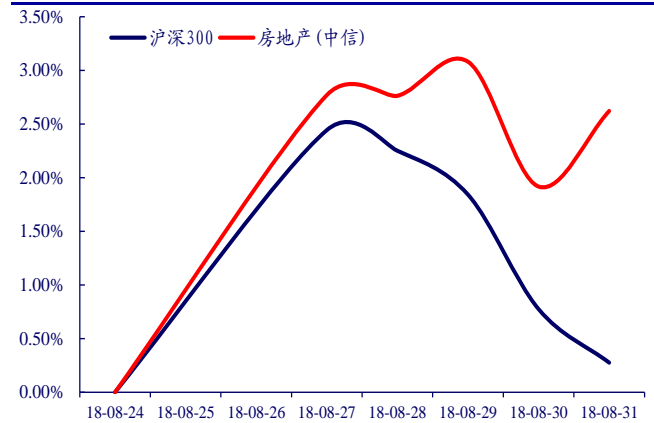
本周各子行业指数跌幅有所收窄。各子行业表现来看,年初至今,房地产中信一级行业指数跌幅为 22.85%,住宅地产指数跌幅 22.30%,商业地产指数跌幅 24.58%,园区指数跌幅 24.87%,房地产服务指数跌幅 34.80%,相比前一周,各子行业中住宅地产子板块表现好于其他。同期沪深 300 跌幅 17.28%。上周,房地产指数涨幅为 2.62%,沪深 300 指数涨幅为 0.28%,房地产指数跑赢沪深 300。

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

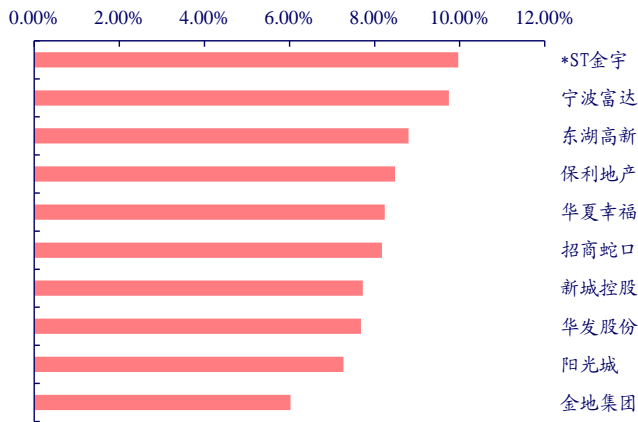
图 29: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (上周)



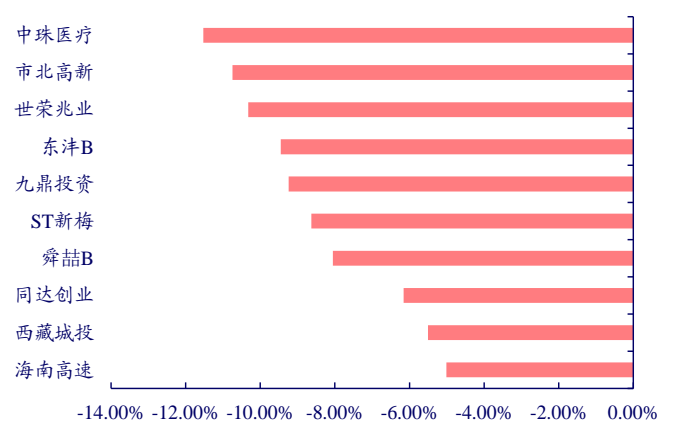
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## (二) 个股市场表现

截至 8 月 31 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 \*ST 金宇 (+9.97%)、宁波富达 (+9.75%)、东湖高新 (+8.80%); 个股涨幅排名靠后的是中珠医疗 (-11.53%)、市北高新 (-10.75%)、世荣兆业 (-10.32%)。

**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 31 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	24.05	2.54	3.2	3.98	9.5	7.5	6.0	2.0	推荐
600048.SH	保利地产	12.28	1.32	1.7	2.11	9.3	7.3	5.8	1.3	推荐
600383.SH	金地集团	9.15	1.52	1.8	2.11	6.0	5.1	4.3	1.0	推荐
002146.SZ	荣盛发展	8.12	1.32	1.8	2.28	6.2	4.6	3.6	1.3	推荐
000540.SZ	中天金融	4.87	0.45	0.5	0.65	10.9	9.5	7.5	1.7	推荐
000732.SZ	泰禾集团	15.56	1.71	2.0	2.28	9.1	7.7	6.8	1.0	推荐
000671.SZ	阳光城	6.05	0.51	0.8	1.10	11.9	7.7	5.5	1.2	推荐
000656.SZ	金科股份	5.18	0.35	0.5	0.61	14.8	11.1	8.4	1.4	推荐
000402.SZ	金融街	6.96	1.01	1.2	1.35	6.9	5.9	5.2	0.7	推荐
000537.SZ	广宇发展	8.57	1.29	1.5	2.05	6.6	5.7	4.2	1.4	推荐
002244.SZ	滨江集团	4.33	0.55	0.7	0.85	7.9	6.6	5.1	0.9	推荐
600376.SH	首开股份	6.77	0.73	1.0	1.11	9.3	6.9	6.1	0.6	推荐
600823.SH	世茂股份	4.27	0.59	0.7	0.72	7.2	6.5	5.9	0.7	推荐
600266.SH	北京城建	8.65	0.93	1.1	1.31	9.3	7.9	6.6	0.6	推荐
600094.SH	大名城	4.70	0.57	0.7	0.84	8.2	7.0	5.6	1.0	推荐
600325.SH	华发股份	7.15	0.77	1.0	1.27	9.3	7.2	5.6	1.2	推荐
600622.SH	光大嘉宝	6.40	0.61	0.6	0.71	10.5	10.9	9.1	1.3	推荐
000620.SZ	新华联	5.50	0.45	0.5	0.66	12.2	10.2	8.3	1.6	推荐
002016.SZ	世荣兆业	10.25	1.13	1.7	2.22	9.1	6.2	4.6	3.5	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 9.4) .....	8
图 6: 中信一级行业各行业 PB 比较 (统计时间 9.4) .....	8
图 7: 投资组合总回报示意图 .....	12
图 8: 重点 35 城新房成交情况 .....	13
图 9: 重点城市周成交同比及环比 .....	13
图 10: 重点城市周成交滚动月同比及月环比 .....	14
图 11: 重点城市累计同比 .....	14
图 12: 重点一二三线城市成交量同比及环比 .....	14
图 13: 重点一二三线城市成交量累计同比 .....	14
图 14: 重点城市新增供给滚动月同比及月环比 .....	15
图 15: 重点城市新增供给累计同比 .....	15
图 16: 重点城市月滚动成交供应比 .....	15
图 17: 重点城市库存及狭义去化周期 .....	15
图 18: 重点一二三线城市狭义去化周期 .....	15
图 19: 重点城市最新两周周末库存及狭义去化周期/月 .....	16
图 20: 重点城市二手房周成交情况 .....	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 .....	17
图 25: 天津成都二手房中原报价指数 .....	17
图 26: 上周各一级行业表现图 .....	19
图 27: 年初至今房地产各子行业表现图 .....	20
图 28: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (年初至今) .....	20
图 29: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (上周) .....	20
图 30: 地产行业周涨幅排名前十的个股 .....	21
图 31: 地产行业周跌幅排名前十的股票 .....	21
插图目录 .....	22

## 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 31 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 31 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 31 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 35 周一二三线城市住宅土地供应情况 .....	18
表 9: 100 大中城市住宅土地成交情况 .....	18
表 10: 2018 年第 35 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 31 日) .....	21

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

**潘玮，房地产行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

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

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

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

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

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

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

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

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 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