



房地产行业2019年投资策略

廓清环宇、否极泰来
——把握地产出清后的估值切换行情

西南证券研究发展中心
房地产研究团队
2018年11月

核心观点

2018年1月之前我们准确提示了板块的超额收益行情，4月提出没有Beta向上行情，7月调低了行业投资评级明确提示风险，10月19日是一个关键的节点，政策底信号释放，后期公募积极调仓，赚钱效应从沪深300开始转向均衡，有亮点或超跌的中小市值反弹行情此起彼伏。

房地产行业在2016-2017年发生大面积价值重估之后，居民加杠杆已经趋于饱和，2018年7月底政治局会议明确提出“遏制房价上涨”，房地产赚钱效应将逐步萎缩，购房预期受到长效机制影响加大、部分房企将遭遇融资、回款和还债的三重压力，但房地产市场规模依然很大，而且定价体系坚实，资产包的流动性及估值弹性更大，行业存在结构性的风险和机会。预计2019年上半年能看到行业基本面下行、下半年看到资源整合和政策宽松，地产行业洗牌后估值压制否极泰来，之后看好地产板块的估值抬升行情。

- 在基本面下行期，推荐现金流充裕、融资成本低、防御性强的头部个股。重点推荐万科A(000002)、保利地产(600048)、招商蛇口(001979)、金地集团(600383)、中国金茂(0817.HK)等；
- 在市场结构分化阶段，相对看好货值充裕、产品竞争优势突出的头部房企或一二线占比高的二线房企。重点推荐融创中国(1918.HK)、中国恒大(3333.HK)、碧桂园(2007.HK)、龙光地产(3380.HK)、阳光城(000671)等；
- 在行业资源整合高峰过后，地产出清将带来明显的投资机会，大部分中小房企可能退出行业谋求转型，估值有望迎来显著切换。重点推荐华夏幸福(600340)、泰禾集团(000732)、世荣兆业(002016)等。

风险提示：销售下行周期较长、长效机制落地、信用风险加剧等。

目 录

◆ **2018年房地产行业回顾**

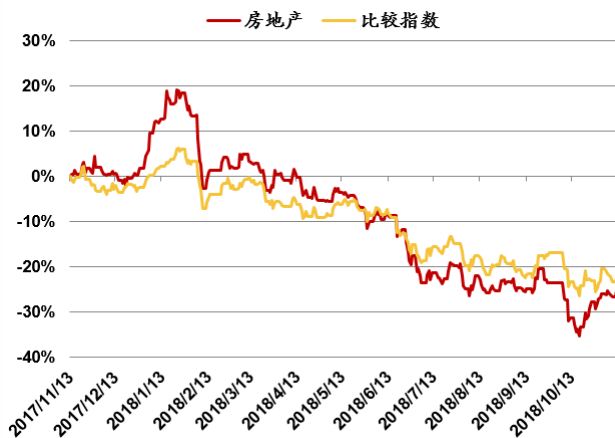
◆ **2019行业基本面与政策面展望**

◆ **2019年行业投资方向**

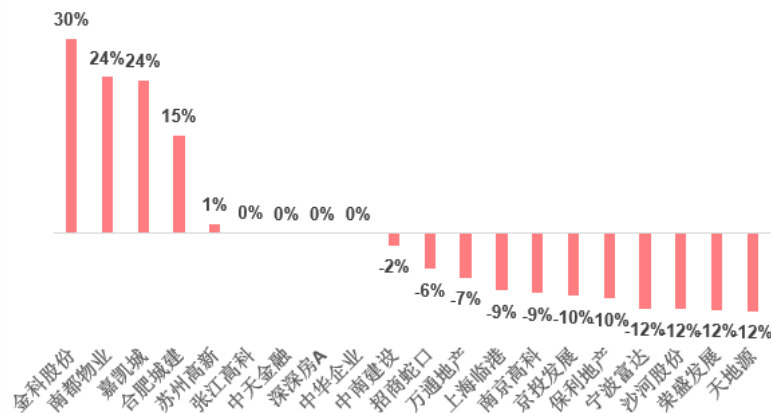
◆ **投资策略及重点推荐标的**

2018年行业回顾：6月后地产指数明显落后沪深300

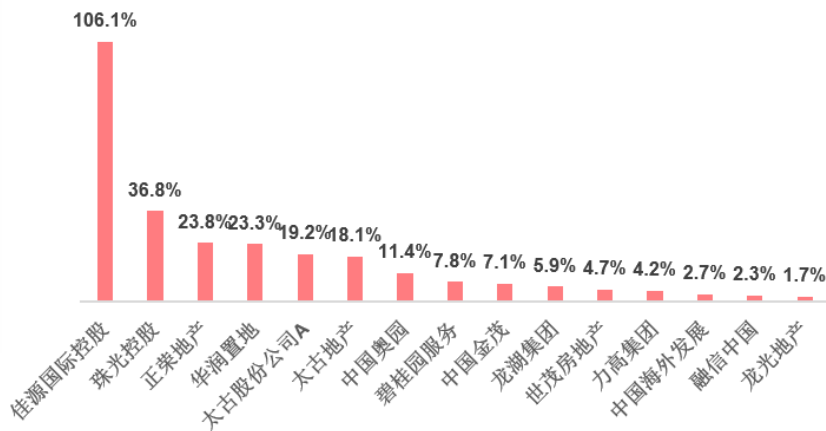
申万地产指数相对沪深300走势



申万地产年初以来涨幅前列个股



港股通地产股年初以来涨幅前列个股

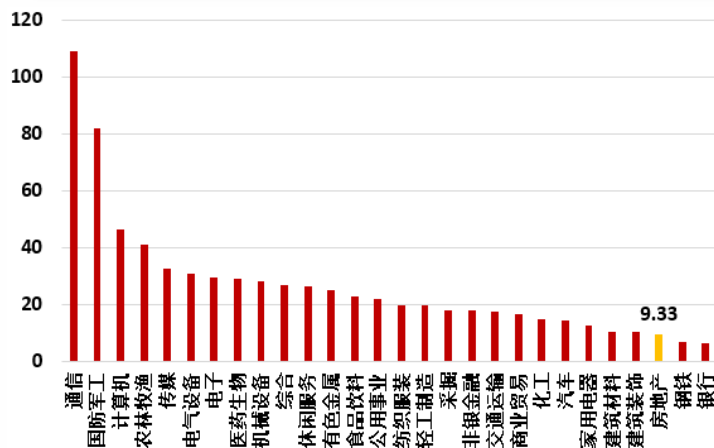


- 2018年初截至11月7日申万地产指数下跌24.43%，跑输沪深300指数约5.95个百分点。
- A股申万地产板块中，主流个股均呈现不同程度的跌幅，万科年初以来下跌20.1%、保利下跌10.1%、招商蛇口下跌5.5%、华夏幸福下跌24.6%。
- 港股通地产股里面，年初以来中海外、龙湖、世贸、龙光、金茂均实现了正涨幅，交易活跃的融创年初以来下跌31.0%、碧桂园下跌34.7%、中国恒大下跌27.6%。

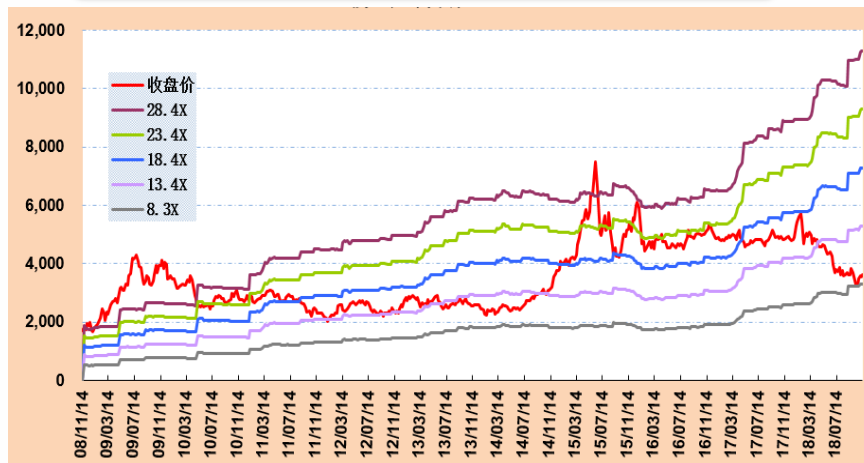
数据来源：Wind，西南证券整理

2018年行业回顾：板块估值创历史新低、龙头跌入低位

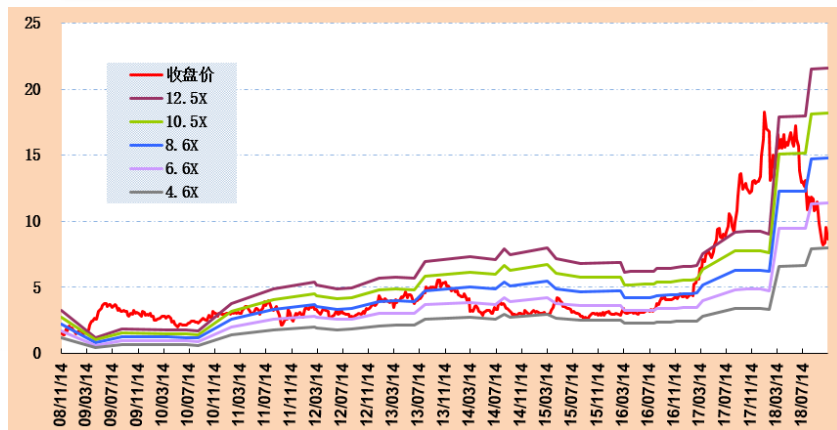
申万一级行业市盈率 (TTM整体法)



申万地产板块估值创新低达8.3X(PE)



销售规模龙头碧桂园估值跌入历史底部



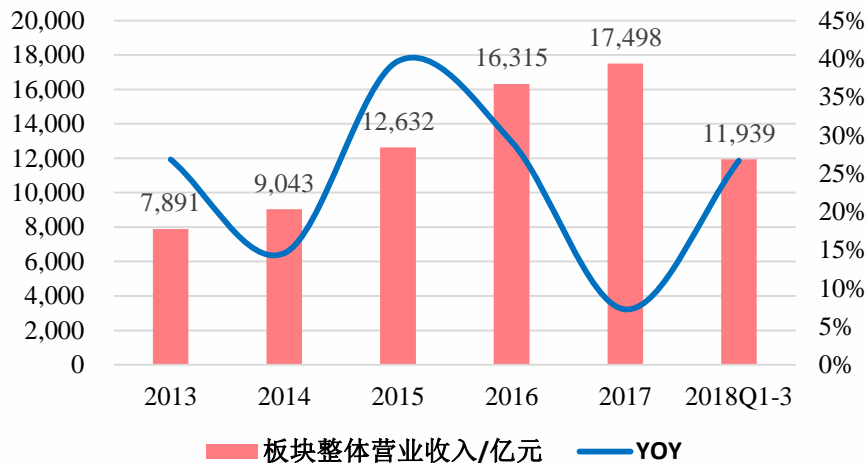
- 横向看：地产行业PE(TTM)为9.3倍，在申万行业中处于倒数第三。
- 纵向看：申万地产板块整体估值水平达到8.3X，比2014Q1的历史低位还要低。
- 分个股来看，A股的金地集团、荣盛发展、H股的碧桂园等估值也跌入历史最低水平，保利地产、万科A等均跌入底部估值区间。

数据来源：Wind，西南证券整理

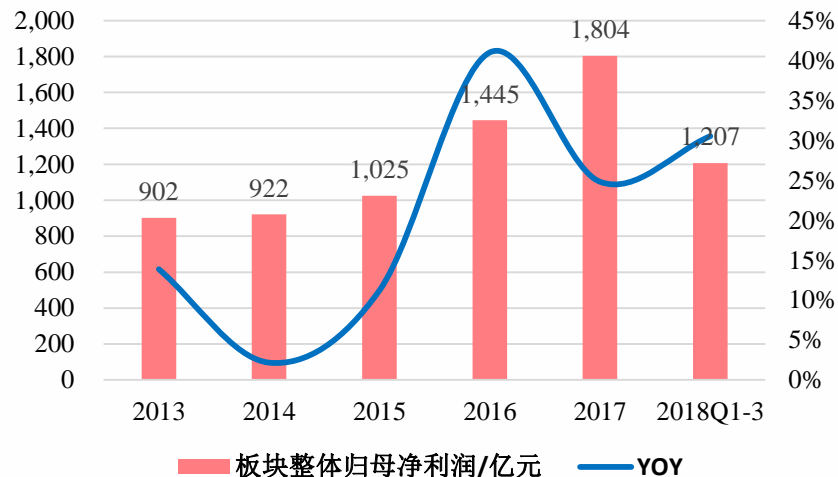
2018年行业回顾：板块业绩依然维持高增长

- ❑ 2018年前三季度房地产行业实现主营业务收入1.19万亿（同比+26.7%），实现归属于上市公司股东的净利润1207亿（同比+30.5%）。
- ❑ 2016-2017年我国房地产行业大面积的价值重估为上市房企2018年的业绩奠定了良好基础。
- ❑ 2018Q3业绩延续了半年报的向好趋势，无论是营收还是业绩的增速均高于2017年。

申万地产板块营业收入及增速



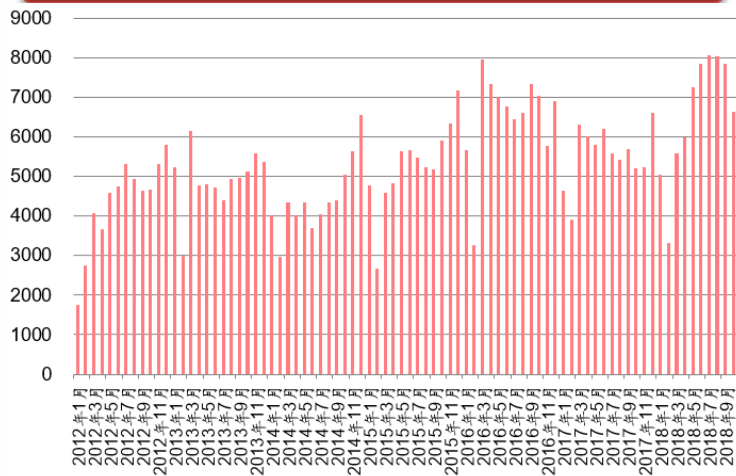
申万地产板块归母净利润及增速



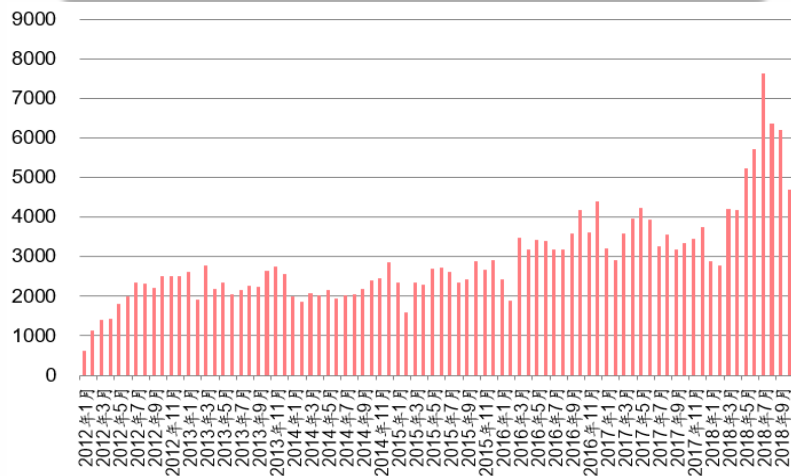
数据来源：Wind，西南证券整理

2018年行业回顾：三四线表现强劲、行业先扬后抑

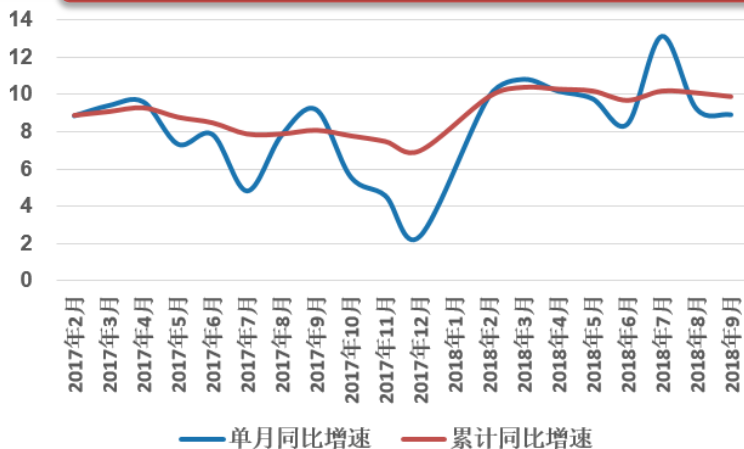
60样本城市新房销量均值（月度，套）



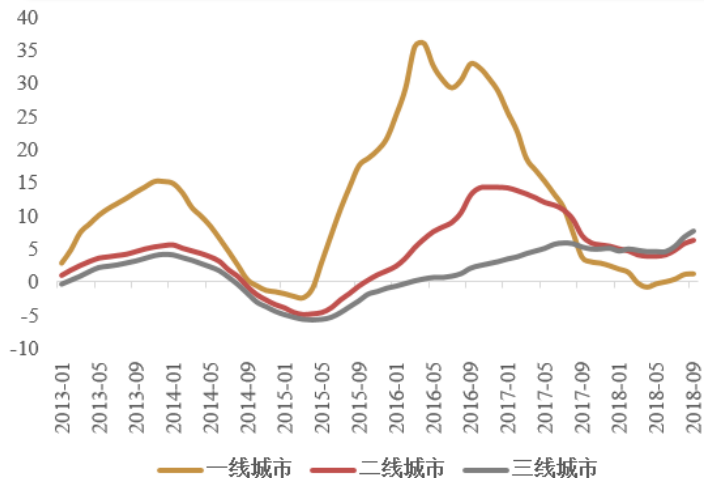
28四线城市新房销量均值（月度，套）



房地产投资增速冲高回落（%）



70大中城市二手房价格同比变化（%）



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

◆ 2018年房地产行业回顾

◆ 2019行业基本面与政策面展望

◆ 2019年行业投资方向

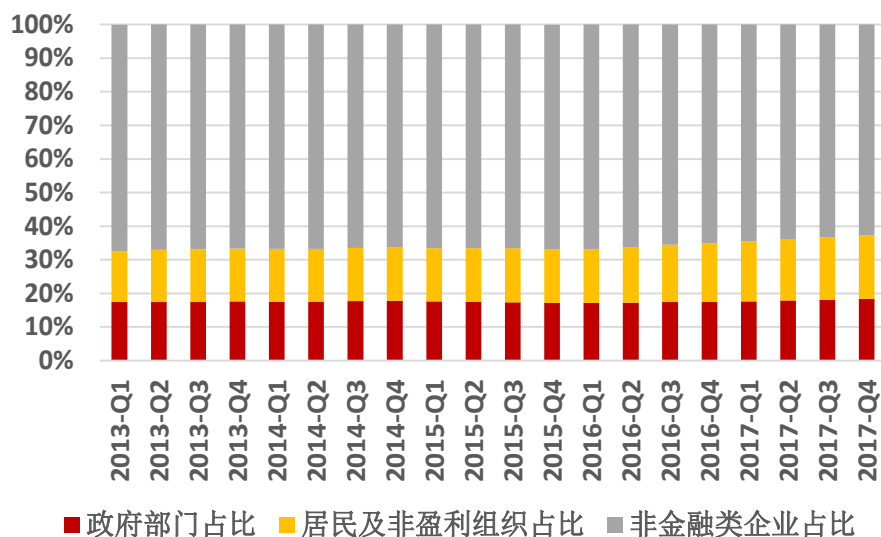
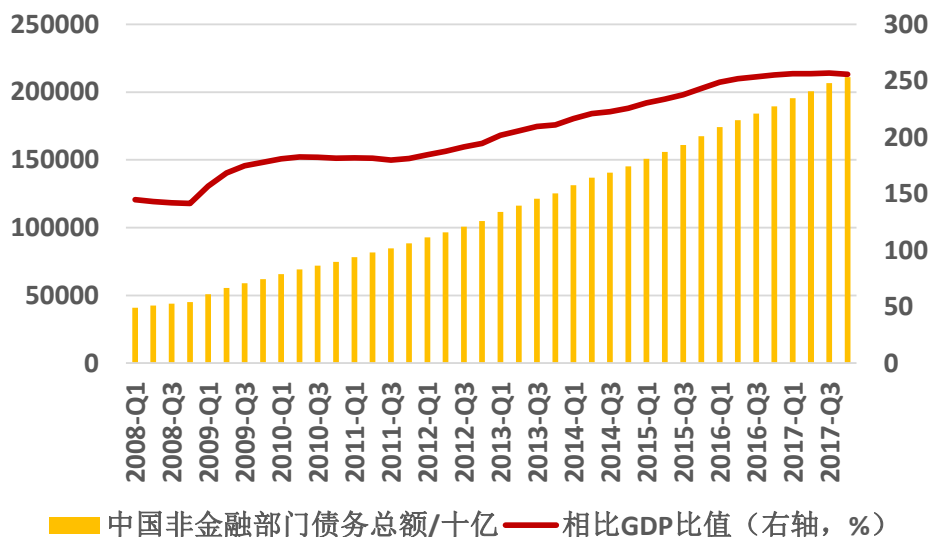
◆ 投资策略及重点推荐标的

行业发展约束：居民加杠杆宣告完成、无力再承担价值大面积重估

- 2017年末我国非金融部门债务总额211.2万亿，相对于GDP的256%，较2008年提升了114.4%；
- 2017年末我国居民部门债务达到39.97万亿，相比2015年末增长了49.5%；
- 2017年金融机构新增居民贷款7.13万亿（+12.6%），居民中长期贷款新增了5.3万亿（-6.7%），但居民短期贷款新增1.83万亿（+206.5%）。

2017年末非金融部门负债相比GDP达到256%

过去两年我国居民负债占比明显提升

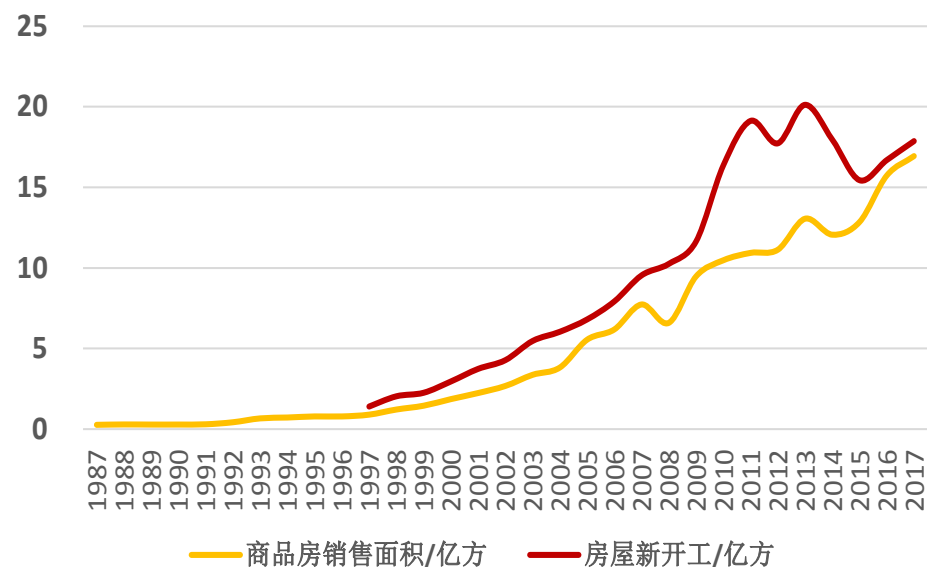


数据来源：Wind，西南证券整理

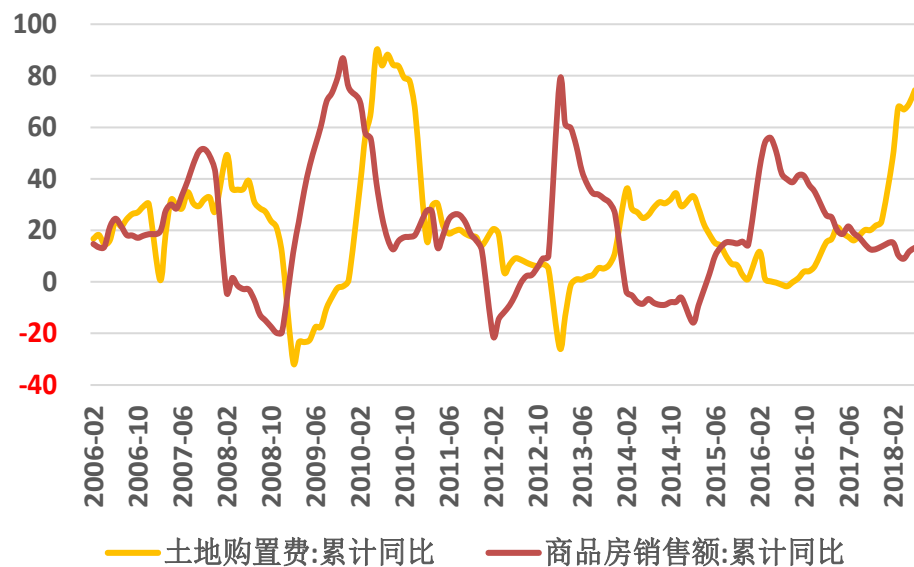
行业发展约束：总量见顶回落、结构性特征持续演绎

- ◆ 1998年房改以来，新开工面积均高于商品房销售面积，但14年以来从收敛到平行；
- ◆ 2016年以来，销售、拿地、新开工的传导逻辑和时滞明显失效；
- ◆ 2018Q1-3，全国住宅销售面积10.3亿方（+3.3%），一线（-3.7%）、调控二三线（12市，+2.0%）、重点二三线（16市，-7.6%）、其他三四线（28市，+41.8%）。

房屋新开工和商品房销售面积从收敛到平行



2016年10月以来土地购置费与商品房销售额出现持续背离 (%)



数据来源: Wind, 西南证券整理

2019基本面展望：土地购置明显降温、投资有所回落

投资增速预计回落在0-5%

- 2018年土地购置表现强劲，使得投资基数较高
- 2018年7月底政治局会议明确提出遏制房价上涨，土地市场迅速转冷
- 新开工、施工和旧城改造能对投资形成一定支撑

销售面积预计下滑5-10%

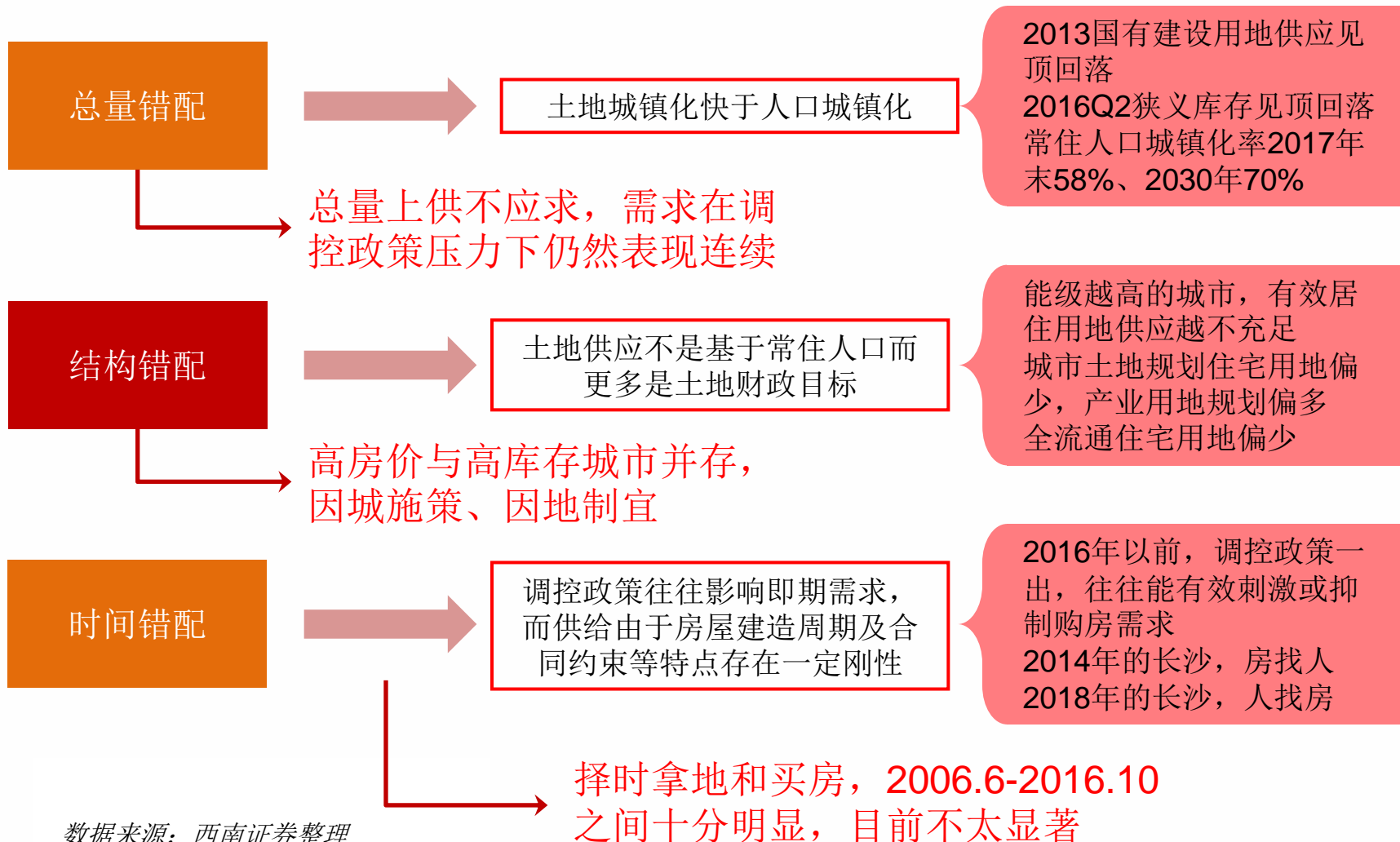
- 明年三四线城市受棚改货币化安置比例降低影响大
- 一二线在2019年可能表现略好于2018年
- 改善型需求仍在，购房按揭利率降低有助于刺激住房消费

新开工增速预计在5-10%

- 新开工与2018年土地购置面积有比较强的线性关系
- 预计2018土地购置增长10%
- 集体用地建设租赁住房有望带来新开工增量

类别	单位	2017	yoy	2018E	yoy	2019E	yoy
房地产投资	万亿	11.01	7.3%	11.92	8.3%	12.30	3.2%
房企拿地面积	亿方	2.55	15.8%	2.81	10.0%	2.50	-11.0%
住宅新开工	亿方	12.81	10.5%	14.35	12.0%	15.35	7.0%
住宅销售面积	亿方	14.48	5.3%	14.77	2.0%	13.59	-8.0%
住宅销售额	万亿	11.02	11.3%	11.91	8.0%	11.30	-5.0%

政策面约束：解决市场结构不平衡和销售不公平问题



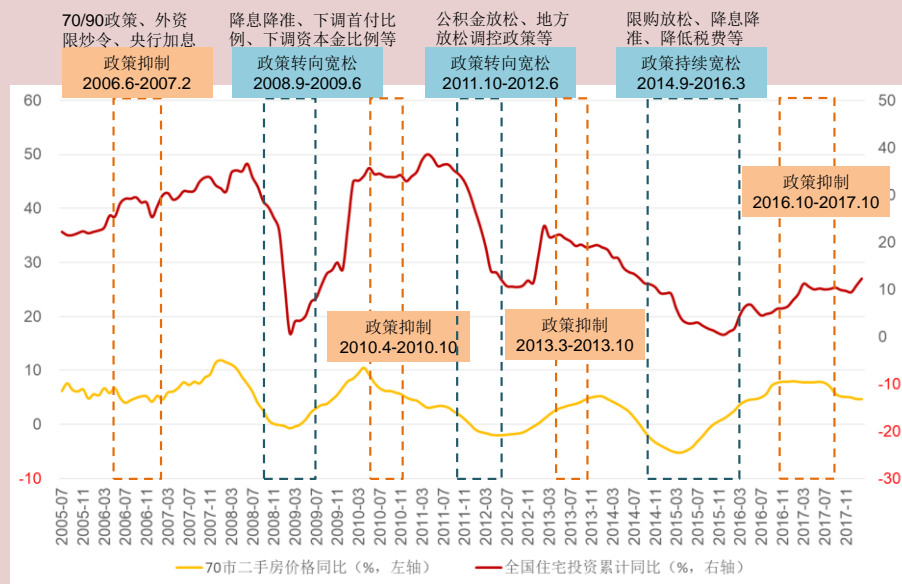
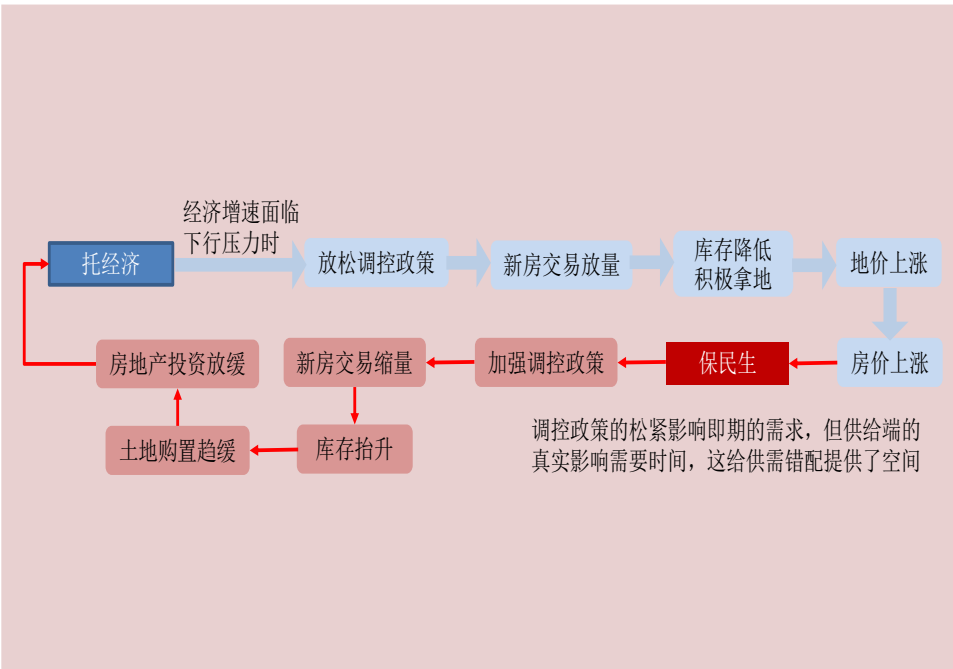
数据来源：西南证券整理

政策面约束：估值大面积重估之后赚钱效应坍塌

- ◆ 传统的房地产调控政策对基本面的影响在边际递减，产业周期取代起主导作用；
- ◆ 调控政策周期的合理性：政策出台影响即期的需求（容易立刻进入观望），而房屋供给因为存在合约限制及本身的建造时间，不能立刻对政策作出反应；
- ◆ 2006.6-2016.9期间：有四轮政策抑制、三轮政策放松，周期在三年左右。

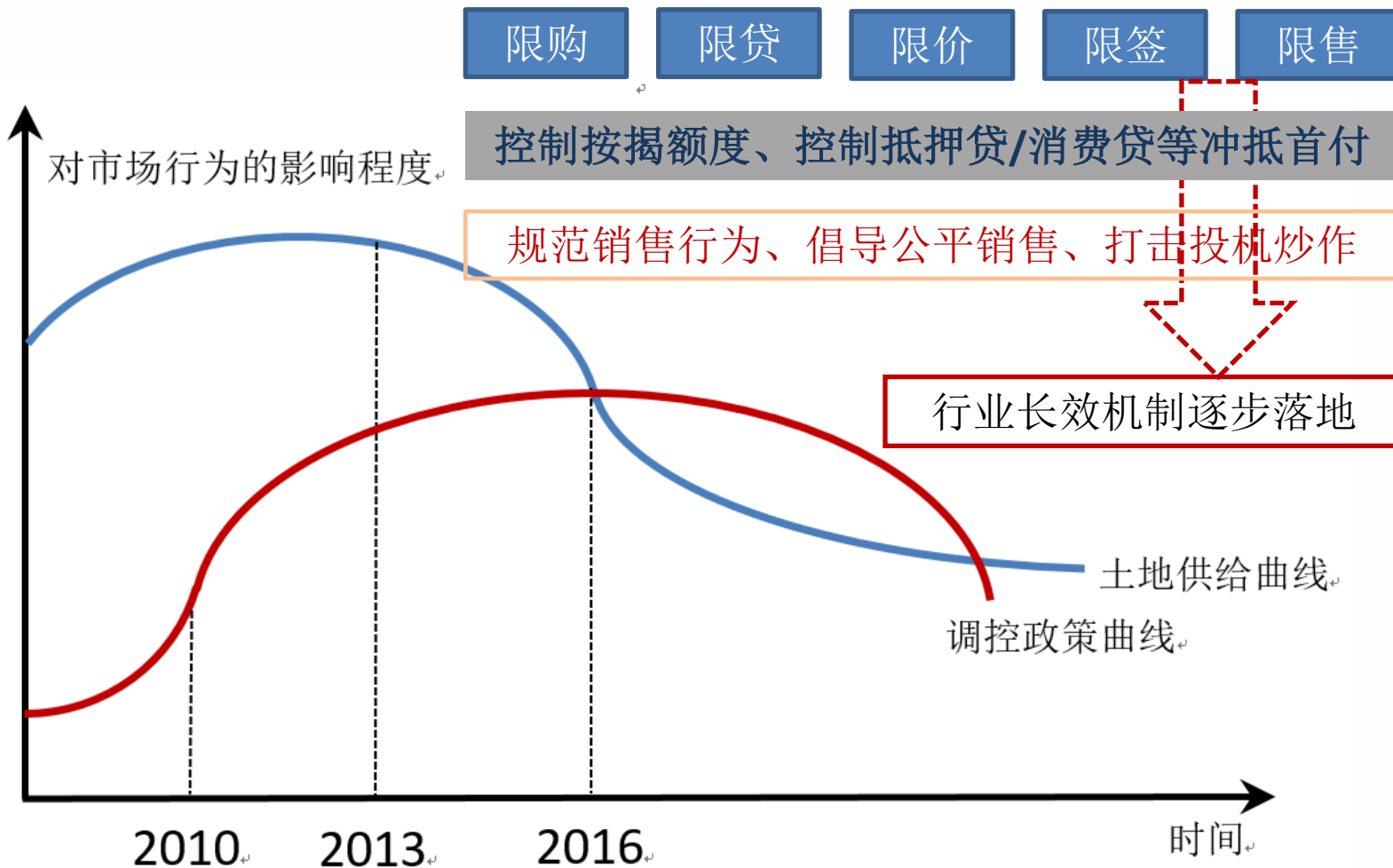
传统意义上房地产调控政策的演变过程

2006-2016年我国经历过三轮明显的房地产调控政策小周期



数据来源：Wind，西南证券整理

政策面约束：长效机制落地后调控政策有望退出

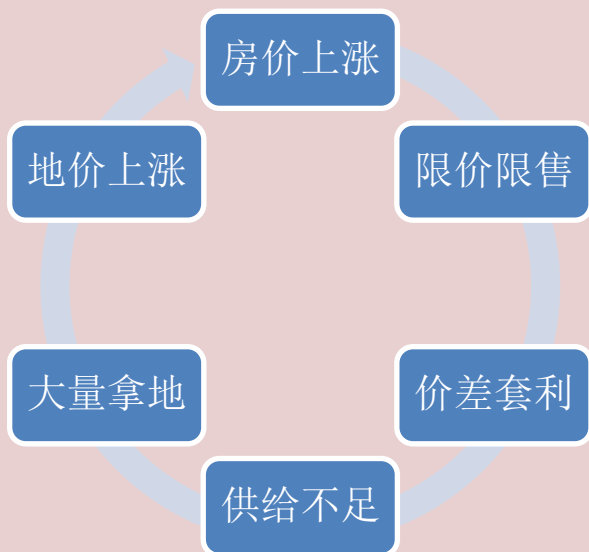


数据来源：西南证券整理

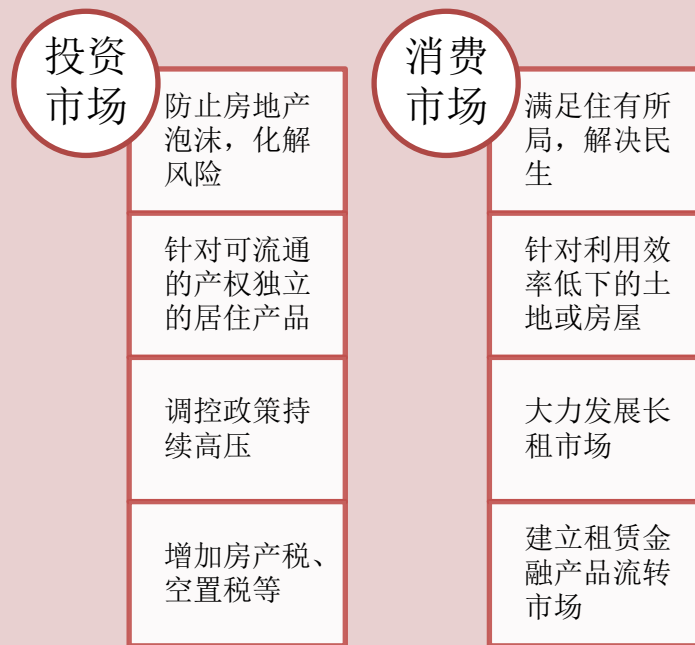
2019政策面展望：保障价格体系和资产流动，长效机制有望落地

- ◆ 房住不炒：不仅仅是打击投机套利的口号，更是长效机制的制定原则；
- ◆ 区分房地产投资市场与消费市场，分别达到“防止房地产泡沫”和“满足住有所居”这两大目标，降低房地产价格波动风险带来的民意压力、提升房地产使用效率等等；
- ◆ 对投资市场，通过保有环节的房产税或消耗资源的空置税降低流动性、增加产权类房屋的持有成本和交易摩擦成本，房价尽管还会上涨但赚钱效应会大幅降低。

图：价格管制或造成更大的价格上涨压力



图：长效机制的可能框架



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

目 录

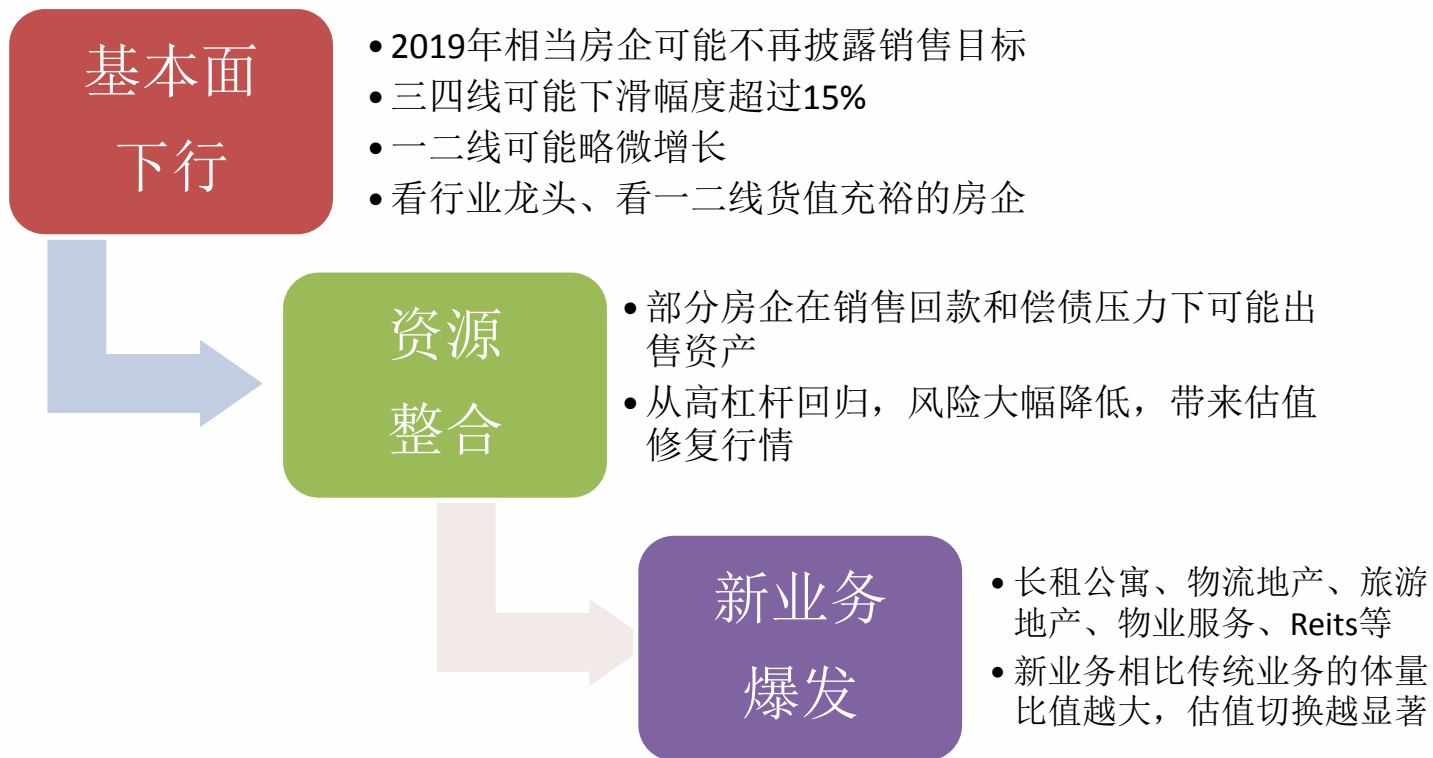
◆ 2018年房地产行业回顾

◆ 2019行业基本面与政策面展望

◆ 2019年行业投资方向

◆ 投资策略及重点推荐标的

2019年三大看点：下行看防御、整合看纠偏、新业务看空间

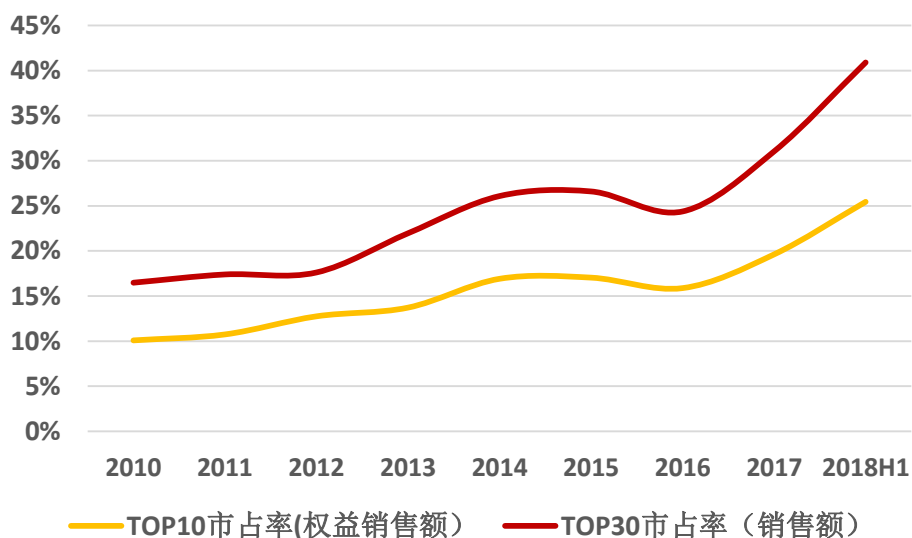


数据来源：西南证券整理

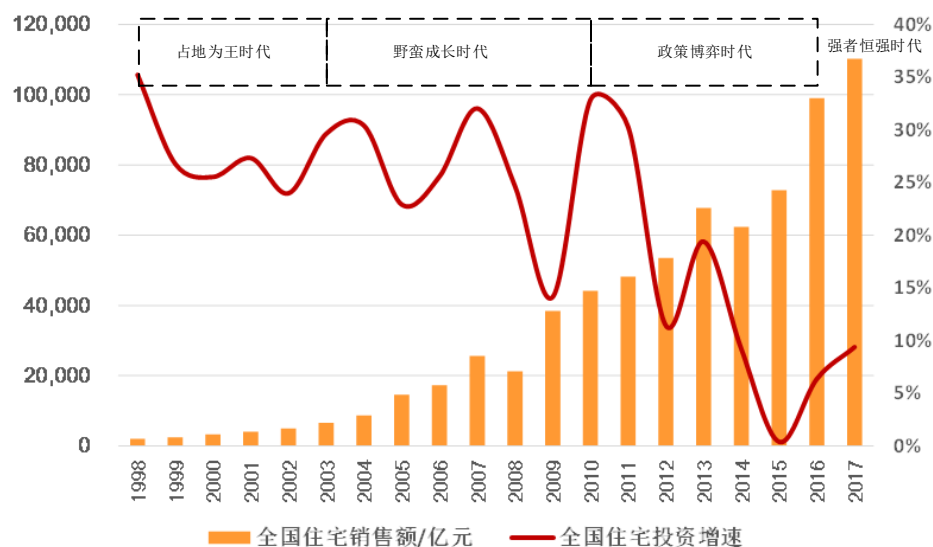
龙头和优质房企：分化占优，下行期优势更明显

- ◆ 政策压力加大了房企的分化格局：目前TOP5基本固定，TOP20还有3-5名不确定的机会，TOP30后的已经失去了全国证明自己的机会；
- ◆ 截止到2018年上半年末，TOP10房企权益销售额市占率25.5%，相比2017年末提升了5.8pct，TOP30房企权益销售额市占率40.9%，相比2017年末提升9.9pct；
- ◆ TOP30里面比较积极的20家房企在2018H1拿地市占率63.6%（提升16.2pct）。

2010年以来房企权益销售口径的市占率变化



强者恒强的龙头黄金时代



数据来源：Wind，西南证券整理

www.swsc.com.cn

关注ROE率先改善的房企：存货周转效率提升

以万科ROE为例：
2017 vs. 2016



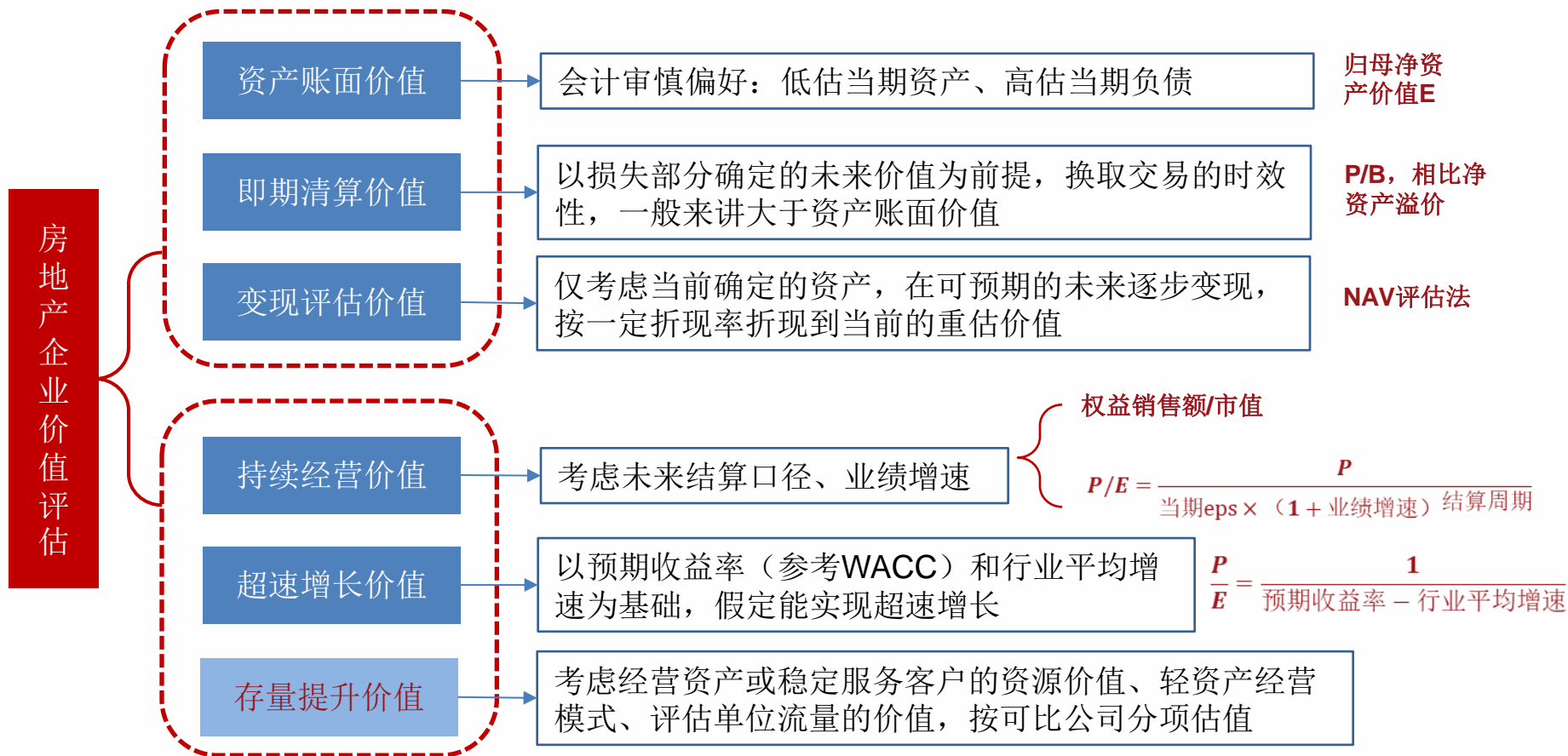
销售净利润* = 归属母公司股东净利润 / 营业总收入
权益乘数* = 平均总资产 / 平均归属母公司股东的权益

2018年前10月房企销售目标完成率良好

排名	企业简称	2018年1-10月金额 (亿元)	权益比	单月销售同比	单月销售环比	累计销售单价	累计销售同比	目标完成率
1	碧桂园	6116	75.0%	5.1%	26.6%	9398	26.2%	81.5%
2	中国恒大	5011	95.1%	-5.9%	-15.9%	10509	18.6%	91.1%
3	万科地产	4834	70.0%	40.9%	19.4%	14870	11.7%	76.7%
4	融创中国	3711	71.1%	18.4%	-2.5%	15450	49.4%	74.2%
5	保利发展	3368	71.0%	11.4%	-10.3%	14997	41.6%	78.3%
6	绿地控股	2900	96.0%	-22.5%	-70.1%	10870	30.6%	72.5%
7	中海地产	2194	93.4%	40.6%	11.2%	16130	9.4%	91.4%
8	新城控股	1817	77.6%	44.3%	-14.7%	12630	103.9%	100.9%
9	龙湖集团	1641	70.0%	23.2%	-13.9%	16089	16.9%	82.0%
10	华润置地	1603	86.0%	-67.7%	-82.0%	17977	42.2%	89.1%
11	世茂房地产	1358	87.3%	49.4%	-26.9%	16363	72.8%	90.6%
12	招商蛇口	1321	72.8%	48.0%	23.0%	20894	48.9%	82.6%
13	华夏幸福	1203	95.0%	11.3%	34.5%	11625	9.2%	52.3%
14	阳光城	1202	83.0%	62.3%	-29.8%	13280	79.7%	92.5%
15	金地集团	1201	70.0%	53.7%	-22.2%	18287	7.5%	66.7%
16	旭辉集团	1189	53.0%	18.7%	-23.2%	15717	50.7%	84.9%
17	绿城中国	1164	35.8%	28.1%	35.9%	19542	30.9%	64.7%
18	中南置地	1141	73.4%	49.3%	-8.6%	13521	62.9%	81.5%
19	富力地产	1045	91.6%	160.6%	70.3%	13214	58.0%	80.4%
20	泰禾集团	1031	86.8%	-24.9%	-16.6%	23431	78.2%	57.3%
20	正荣集团	1031	64.0%	71.7%	19.4%	14504	70.6%	103.1%
22	中国金茂	1027	69.0%	-8.5%	-59.0%	26321	138.7%	102.7%
23	金科集团	1006	90.0%	182.8%	-32.9%	8450	114.2%	125.7%
25	融信集团	946	69.2%	147.8%	70.3%	21531	169.3%	78.9%
26	远洋集团	813	70.0%	58.3%	-13.9%	17998	48.9%	73.9%
27	蓝光发展	789	98.0%	73.2%	39.6%	9723	55.9%	98.6%
28	雅居乐	783	83.3%	21.7%	-19.9%	13252	23.1%	65.2%
30	龙光集团	743	97.0%	53.7%	-48.6%	17703	112.9%	106.1%
32	滨江集团	697	44.2%	26.4%	-33.5%	42058	90.7%	69.7%
36	荣盛发展	658	94.9%	23.7%	-20.9%	9551	42.0%	65.8%
37	中国铁建	595	73.5%	-28.0%	42.0%	14408	8.8%	74.4%
40	佳兆业	561	86.5%	240.4%	159.0%	15093	62.5%	93.6%

数据来源: Wind, 克而瑞, 西南证券整理

关注存货出清退出的房企：NAV折让大幅度修复



- ◆ 2011-2016，A股保利地产和H股中国海外的估值中枢为8倍；2014Q1万科估值跌入到5倍；
- ◆ 当前影响估值水平的因素：较高的风险补偿、筹码流通、业绩持续增长的确信性；
- ◆ 估值底：保利在2018年7月6日估值最低到6.1倍，估值底预计与市场底重合。

目 录

◆ 2018年房地产行业回顾

◆ 2019行业基本面与政策面展望

◆ 2019年行业投资方向

◆ **投资策略及重点推荐标的**

提前择股、等待重要投资窗口及标志性信号事件

- ◆ 研究个股差异性，识别特征突出的房企：区分头部个股（万、保、招、碧、恒、融等）和二线房企（新城、荣盛、中南、阳光）、一二线占比高（金茂、龙光、金地）和三四线占比高的房企、偿债压力特别大的房企、转型退出意愿大的房企；
- ◆ 重要时间窗口：12月上旬政治局会议、3月初两会、3月底、4月中年报窗口期、7月底地产政策窗口期、资金成本下行的时间点、市场转冷或转暖的时间点；
- ◆ 重大标志性事件：住房市场信用体系的建立、长效机制落地、大型的资源整合、恒大回A等标志性信号事件；
- ◆ 契合市场趋势：防御性的市场偏重头部个股、盘整反弹的时候偏重中小市值个股。

万科A (000002) : 板块绝对龙头, 新业务爆发在即

□ 投资逻辑 :

1) 销售稳增长, 2018前10月累计销售4856亿元, 同比增12%, 业绩锁定性强; 2) 前三季度拿地金额一二线占比达84%, 前10月公司累计新增总权益计容建面约2114万平方米; 3) 新业务值得期待, 长租公寓业务截至上半年末已覆盖30城, 获房源超16万间, 预计在明年能达到30万间。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2018-2019年净利润分别为353.2亿、445.8亿, 对应PE分别为7.5倍、5.9倍, “买入”评级。

□ 风险提示 :

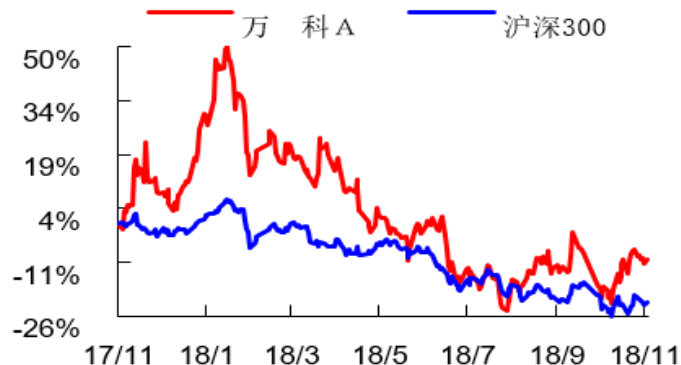
货值储备略显不足、新业务发展不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	242897.11	320311.92	416575.99
营业收入增长率	1.01%	31.87%	30.05%
净利润 (百万元)	28051.81	35316.43	44582.67
净利润增长率	33.44%	25.90%	26.24%
EPS (元)	2.54	3.20	4.04
P/E	9.4	7.5	5.9

数据来源: Wind, 西南证券

股价表现



数据来源: Wind, 西南证券整理

保利地产（600048）：央企地产排头兵，防御与进攻兼具

□ 投资逻辑：

1) 已售未结算资源充沛，截至三季度末预收账款3175亿元，对2017年收入的覆盖率为217%，未来业绩保障性强；2) 销售势态良好，前三季度累计销量3037亿元，拿地金额1635亿元，一二线金额占比高达75%；3) 杠杆率可控，今年三季度末净负债率101%，资产负债率（剔除预收款）为43%。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2018-2019年净利润分别为213.0亿、284.3亿，对应PE分别为6.9倍、5.2倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

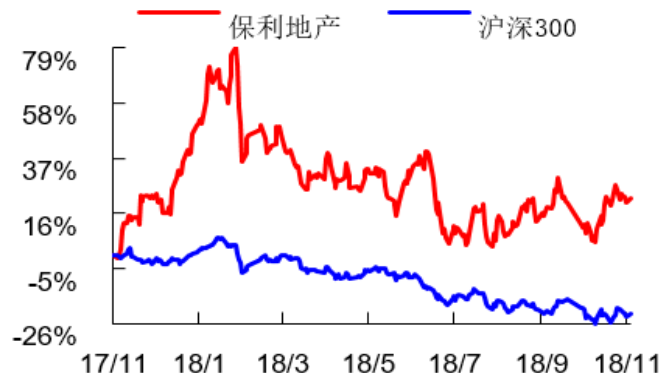
业绩释放或受益行业资源整合不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2017A	2018E	2019E
营业收入（百万元）	146341.82	197930.65	256128.15
营业收入增长率	-5.45%	35.25%	29.40%
净利润（百万元）	15625.89	21298.41	28433.30
净利润增长率	25.80%	36.30%	33.50%
EPS（元）	1.31	1.79	2.39
P/E	9.4	6.9	5.2

数据来源：Wind，西南证券

股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

华侨城A (000069) : 旅游地产龙头, 有望受益估值提升

□ 投资逻辑 :

1) 盈利能力强, 近年毛利率稳中有升, 2018年前三季度毛利率61%, 净利率22%, 为业内领先; 2) 已售未结算资源丰富, 截至三季度末公司预收账款404亿 (同比+25%), 前三季度销售300亿元; 3) 拿地多以文旅综合性用地为主, 拿地适度扩张, 杠杆率略有提升, 资金成本很低, 三季度末净负债率约为89%, 依然在可控范围。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2018-2019年净利润分别为98.3亿、109.8亿, 对应PE分别为5.0倍、4.4倍, “买入” 评级。

□ 风险提示 :

地产结算或不及预期、区域调控政策或不断升级等。

业绩预测和估值指标

指标	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	42341.22	52244.17	62335.82
营业收入增长率	19.33%	23.39%	19.32%
净利润 (百万元)	8643.24	9834.28	10980.88
净利润增长率	25.48%	13.78%	11.66%
EPS (元)	1.05	1.20	1.34
P/E	5.7	5.0	4.4

数据来源 : Wind , 西南证券

股价表现



数据来源 : Wind , 西南证券整理

金地集团 (600383) : 估值便宜, 超预期可能性大

□ 投资逻辑 :

1) 前三季度累计销售1061亿元, 三季度销售明显改善, 推盘增加, 三季度单季销售430亿元, 同比增长33%; 2) 前三季度拿地积极, 前三季度新增土地储备约672万方, 总土储约4000万方, 待开发资源充沛; 3) 杠杆率可控, 截至三季度末净负债率为71%, 货币资金对短期负债的覆盖率为2.5倍。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2018-2019年净利润分别为96.5亿、121.3亿, 对应PE分别为4.4倍、3.5倍, “买入”评级。

□ 风险提示 :

管理费率进一步抬升, 全年销售及业绩释放或低于预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	37662.18	55490.50	75649.33
营业收入增长率	-32.15%	47.34%	36.33%
净利润 (百万元)	6842.68	9647.37	12126.56
净利润增长率	8.61%	40.99%	25.70%
EPS (元)	1.52	2.14	2.69
P/E	6.2	4.4	3.5

数据来源: Wind, 西南证券

股价表现



数据来源: Wind, 西南证券整理

融创中国 (1918.HK) : 产品比较优势显著, 一二线货值充沛

□ 投资逻辑 :

1) 前10月累计销售3745亿元, 同比增49%, 增速居TOP5房企第一, 全年4500亿目标达成可期; 2) 拿地前瞻性优势凸显, 超过92%的货值位于一二线城市, 上半年末总土储2.31亿方, 平均地价4470元每平方米; 3) 负债结构优化, 上半年末净负债率为193%, 随着拿地放缓, 净负债率有望进一步降低。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2018-2019年净利润分别为151.9亿、252.7亿, 对应PE分别为5.5倍、3.0倍, “买入”评级。

□ 风险提示 :

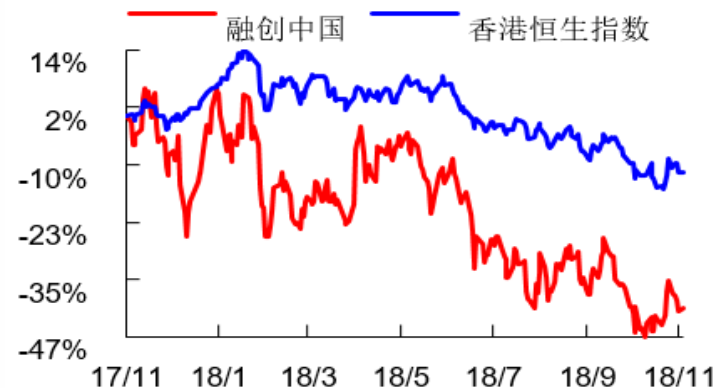
业绩释放或不达预期, 净负债率下行缓慢等。

业绩预测和估值指标

指标	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	65,869	129,863	231,695
营业收入增长率	86.3%	97.2%	78.4%
净利润 (百万元)	11,004	15,187	25,272
净利润增长率	274.5%	38.0%	66.4%
EPS (元)	2.55	3.52	5.85
P/E	8.0	5.5	3.0

数据来源: Wind, 西南证券

股价表现



数据来源: Wind, 西南证券整理

碧桂园 (2007.HK) : 规模之王, 布局及产品优势明显

□ 投资逻辑 :

1) 2018年前10月公司实现权益销售4560亿元, 同比增35%, 全年5000亿权益销售目标实现可期; 2) 公司为土储最丰富的房企, 截至上半年权益可售资源约3万亿; 3) 公司上半年末净负债率和加权平均借贷成本仅为59.0%和5.8%, 9月后公司拿地大幅降低, 加杠杆诉求较低, 安全性进一步提升。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2018-2019年净利润分别为365.2亿、484.1亿, 对应PE分别为4.6倍、3.5倍, “买入”评级。

□ 风险提示 :

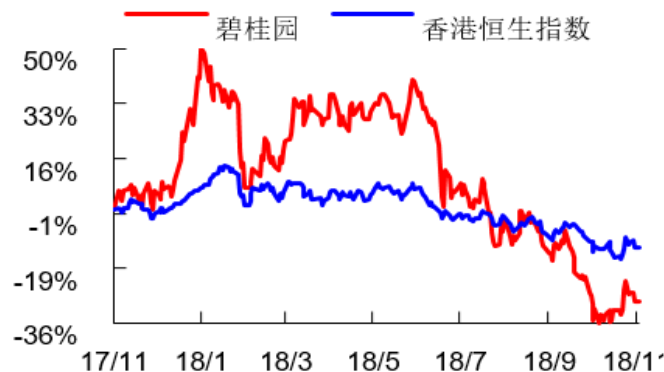
三四线销售价格或低于预期、去杠杆压力持续加大等。

业绩预测和估值指标

指标	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	226,900	350,132	454,704
营业收入增长率	48.20%	54.30%	29.90%
净利润 (百万元)	26,064	36,517	48,405
净利润增长率	126.30%	40.10%	32.60%
EPS (元)	1.23	1.68	2.23
P/E	6.3	4.6	3.5

数据来源: Wind, 西南证券

股价表现



数据来源: Wind, 西南证券整理

中国金茂 (0817.HK) : 优质小市值央企 , 城市运营典范

□ 投资逻辑 :

1) 销售大幅增长, 2018年前9月实现销售金额980亿元, 同比增159%, 增速为TOP30最快, 全年预计可实现1100亿元; 2) 公司致力于打造国内领先的城市运营商, 为业内领先; 3) 净负债率和融资成本较低, 上半年末平均借贷成本仅5.0%, 净负债率仅66%, 扩张周期下, 安全性反而略有提升。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2018-2019年净利润分别为54.5亿、79.3亿, 对应PE分别为6.4倍、4.4倍, “买入”评级。

□ 风险提示 :

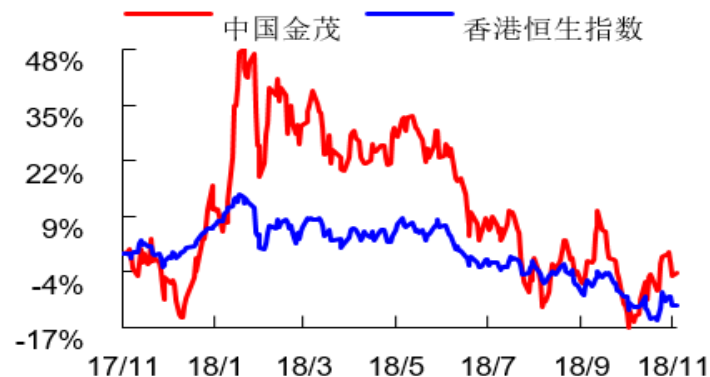
地产调控或升级, 后续销售或不及预期等。

业绩预测和估值指标

指标	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	31075	48166	67433
营业收入增长率	13.8	55.0	40.0
净利润 (百万元)	3978	5446	7930
净利润增长率	136.8	36.9	45.6
EPS (元)	0.3	0.5	0.7
P/E	8.8	6.4	4.4

数据来源: Wind, 西南证券

股价表现



数据来源: Wind, 西南证券整理

世荣兆业 (002016) : 资源变现提速, 具备估值切换基础

□ 投资逻辑 :

1) 静待业绩逐步释放, 截至上半年末, 公司可售建面32.2万方, 对应货值约50亿; 2) 土地储备196万方及在建项目83万方, 估算公司NAV158亿; 3) 公司收缩战略不再扩张, 上半年末资产负债率为65%, 公司持有现金18.6亿, 高于有息负债17.6亿, 具有极强安全边际。

□ 业绩预测与投资建议 :

预计2018-2019年净利润分别为13.4亿、18.0亿, 对应PE分别为5.4倍、4.0倍, “增持”评级。

□ 风险提示 :

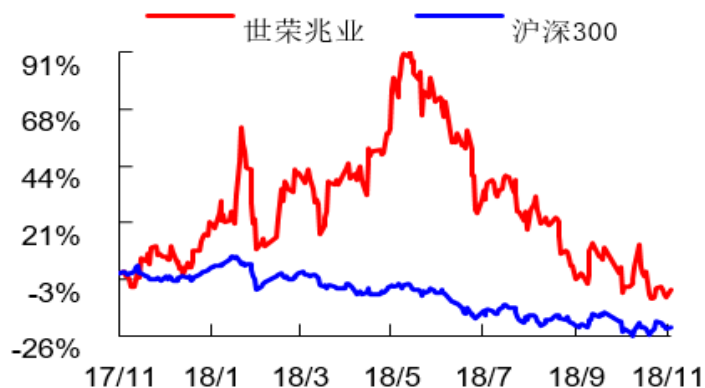
销售或分红不及预期, 结转或较为缓慢等风险。

业绩预测和估值指标

指标	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3105.25	4199.24	5599.09
营业收入增长率	116.70%	35.23%	33.34%
净利润 (百万元)	912.98	1338.49	1797.14
净利润增长率	875.09%	46.61%	34.27%
EPS (元)	1.13	1.65	2.22
P/E	7.8	5.4	4.0

数据来源: Wind, 西南证券

股价表现



数据来源: Wind, 西南证券整理

重点推荐公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000002	万科A	23.88	2.54	3.2	4.04	9.4	7.5	5.9	买入
600048	保利地产	12.35	1.31	1.79	2.39	9.4	6.9	5.2	买入
000069	华侨城A	5.94	1.05	1.20	1.34	5.7	5.0	4.4	买入
600383	金地集团	9.4	1.52	2.14	2.69	6.2	4.4	3.5	买入
1918.HK	融创中国	19.43	2.55	3.52	5.85	8.0	5.5	3.0	买入
2007.HK	碧桂园	7.75	1.23	1.68	2.23	6.3	4.6	3.5	买入
0817.HK	中国金茂	3.04	0.35	0.47	0.69	8.8	6.4	4.4	买入
002016	世荣兆业	8.84	1.13	1.65	2.22	7.8	5.4	4.0	增持

数据来源：Wind，西南证券（截止2018/11/12）



分析师：胡华如
执业证号：S1250517060001
电话：0755-23900571
邮箱：hhr@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦B座16楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn