

推荐 (维持)

房地产行业 2019 年上半年投资策略

风险评级：中风险

估值便宜叠加业绩理想 龙头房企值得关注

2018 年 12 月 3 日

投资要点：

何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

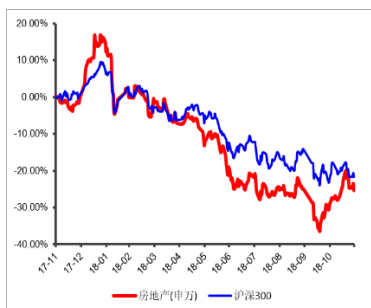
电话：0769-23320072

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

细分行业评级

房地产开发	推荐
园区开发	推荐

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- 楼市销售拐点出现 但预计整体风险可控。** 预计18年行业整体销售面积将出现下降，降幅区间维持在-5%以内；销售金额累计同比也会跌至5%左右的水平。但18年全年销售绝对值仍维持在历史较高水平，楼市整体风险可控。另一面，房地产行业整体库存水平较低，去化周期较短，对房价有明显的支撑作用。开发投资增速绝对值仍维持在近年高位，明显高于固定资产投资增速，对经济的支撑作用仍相当明显。
- 18年下半年以来楼市政策相对平静 精准调控预期提升。** 过去政府对于房地产市场始终处于“收紧——调控——放松——刺激——收紧”的周期循环中。当前地方财政依赖土地出让金，房地产行业对GDP增长及金融体系稳定没有根本性改变，加上贸易战持续背景下稳增长显得更为重要。预计来年上半年行业政策面会延续平稳平静状态，并且精准精细调控将更为突出，政策边际效应减弱，超预期调控可能性较低。
- 货币政策转向 信贷规管及去杠杆将趋缓。** 行业资金面三季度以来有所改善；货币政策以稳健+合理充裕为主线，预期资金面最悲观时间已经过去。而金融信贷政策方面，也持续出现矫偏的情况。预计19年上半年信贷规管及去杠杆将趋缓，行业融资面及流动性将持续有所好转。
- 行业集中度提升明显 龙头房企优势突出。** 开发商留存可结算资源丰富。全年看行业整体结算业绩保障度高，业绩理想带动板块估值修复可期。板块当前整体估值已经击穿历史底部，超跌明显。板块整体的绝对估值及相对估值便宜，估值优势凸显，板块整体向下风险有限。
- 总结与投资建议。** 行业经历了过去三年的销售大年，上市房企整体已售未结资源丰富，业绩保障度高。行业当前整体估值跌至历史底部。在行业集中度加速提升，强者愈强背景下，更看好龙头房企的未来行情走势。建议投资者关注销售高增长，业绩确定性高，估值便宜及股息率理想的龙头地产股，如万科A、保利地产、招商蛇口、金地集团、华发股份、华夏幸福、荣盛发展等。
- 风险提示。** 政策调控超预期，销售大幅回落。

重点公司盈利预测及投资评级 (2018/11/30)

股票名称	股价 (元)	EPS (元)			PE			评级
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
万科 A	25.44	2.54	3.2	3.82	10.02	7.95	6.66	推荐
保利地产	13.1	1.32	1.6	1.98	9.92	8.19	6.62	推荐
招商蛇口	18.84	1.55	1.94	2.37	12.15	9.71	7.95	推荐
金地集团	9.51	1.52	1.8	2.1	6.26	5.28	4.53	推荐
华发股份	6.11	0.76	0.92	1.18	8.04	6.64	5.18	推荐

资料来源：东莞证券研究所、Wind

目 录

1. 楼市销售拐点出现 但预计整体风险可控.....	4
1.1 楼市销售拐点出现 预计 19 年销售面积将回落.....	4
1.2 房价表现坚挺.....	5
1.3 待售面积持续下滑.....	5
1.4 开发投资增速回落 土地市场开始转冷.....	6
2. 18 年下半年以来楼市政策相对平静 精准调控预期提升.....	8
2.1 楼市调控更趋精准化 预计上半年政策面保持平稳.....	8
2.2 区域振兴政策不断 房地产市场有支撑.....	8
3. 货币政策转向 信贷规管及去杠杆将趋缓.....	9
3.1 行业资金面三季度以来有所改善.....	9
3.2 货币政策转向 金融信贷转暖.....	9
4. 行业集中度提升明显 龙头房企优势突出.....	10
4.1 行业整体业绩保障度高.....	10
4.2 龙头房企销售增速理想 集中度进一步提升.....	11
4.3 估值跌至历史底部 股息率吸引值得关注.....	12
5. 总结与投资建议.....	14

插图目录

图 1: 商品房销售面积同比增长.....	4
图 2: 商品房销售金额同比增长.....	4
图 3: 商品房单月销售面积变化.....	4
图 4: 商品房单月销售额变化.....	4
图 5: 70 大中城市房价同比变化.....	4
图 6: 70 大中城市房价环比变化.....	4
图 7: 行业待售面积及增速变化.....	5
图 8: 开发投资完成额同比变化.....	5
图 9: 土地购置面积同比变化.....	6
图 10: 土地成交价款同比变化.....	6
图 11: 单月土地成交规划建面同比变化.....	6
图 12: 单月土地成交总价同比变化.....	6
图 13: 房地产开发资金来源同比变化.....	8
图 14: 各类开发资金来源占比变化.....	8
图 15: SHIBOR 回落明显.....	9
图 16: 上市房企营业总收入.....	9
图 17: 营业利润、归属净利润同比变化.....	9
图 18: 房企可结算资源充裕.....	10
图 19: TOP100 房企单月销售变化.....	10
图 20: 地产板块估值横向比较.....	12
图 21: 地产板块估值纵向比较.....	12

表格目录

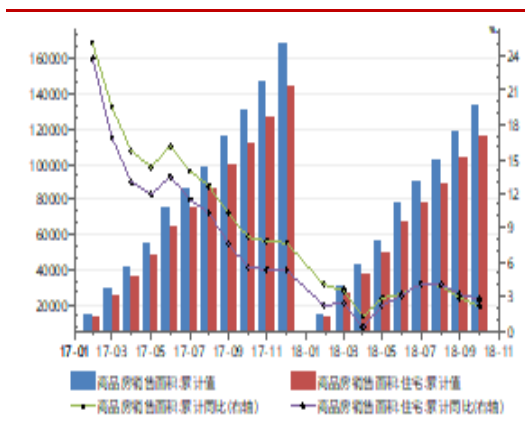
表 1：房企市场占有率变化	11
表 2：龙头房企销售情况统计	11
表 3：龙头房企股息率预测	12
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2018/11/30）	13

1. 楼市销售拐点出现 但预计整体风险可控

1.1 楼市销售拐点出现 预计 19 年销售面积将回落

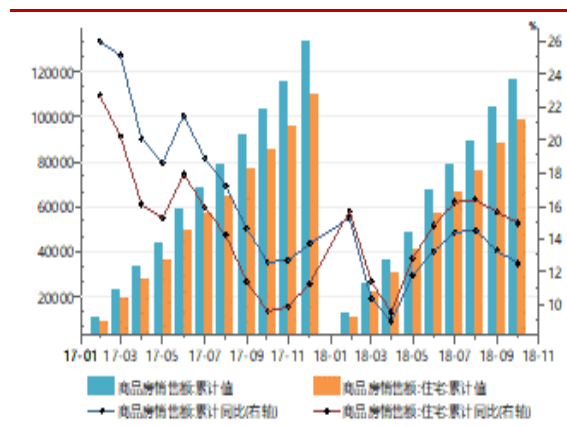
18 年前 10 月全国商品房销售面积合计 13.31 亿平方米，其中住宅销售面积 11.54 亿平方米，同比分别上升 2.2%和上升 2.8%。商品房累计销售量同比增速在 8 月份开始明显下降，10 月下降趋势延续，涨幅跌至年内低位。前 10 月全国商品房销售额合计 11.59 万亿，商品住宅销售额合计 9.83 万亿，同比则分别上升 12.5%和上升 15%，涨幅也较前几个月进一步回落。

图1：商品房销售面积同比增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：商品房销售金额同比增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

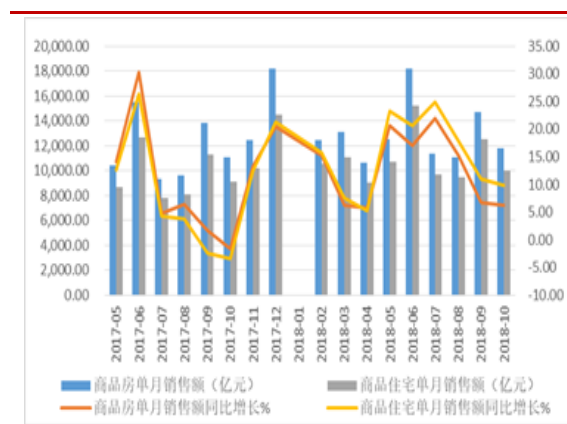
单月来看，10 月份全国商品房销售面积合计 1.38 万平方米，其中住宅销售面积 1.19 万平方米，同比分别下降 3.11%和下降 1.32%，连续两个单月出现销售面积负增长。10 月全国商品房销售额 1.17 万亿，商品住宅销售额合计 9990 亿，同比则分别上升 6.27%和上升 9.91%，销售额增幅持续回落，跌至单位数水平。

图3：商品房单月销售面积变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图4：商品房单月销售额变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

从 8 月份开始销售面积及销售金额同比增速出现明显的下降，并且趋势延续，降幅有所扩大。楼市销售拐点出现，我们认为，主要由于受到调控政策的持续影响，同时楼市按揭

贷款压制以及经济前景不明朗等带来的观望情绪加大，另外前期基数较高也带来影响。楼市销售同比涨幅持续回落，销售面积同比更是出现了连续两个月的负增长。我们预计 18 年全年行业整体销售面积同比将出现下降的情况，降幅区间维持在-5%以内；销售金额累计同比涨幅也会跌至 5%左右的水平。但由于近几年均为销售大年，18 年全年整体销售绝对值仍维持在历史较高的水平，楼市整体风险可控。

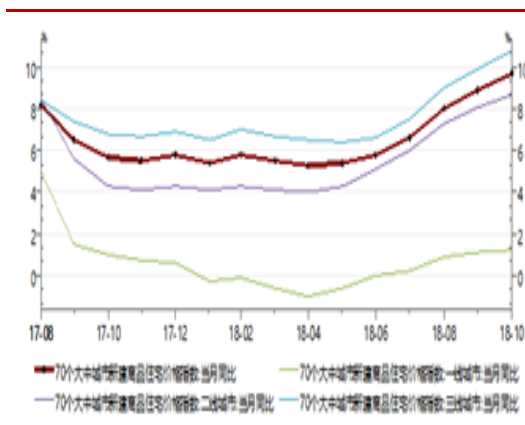
1.2 房价表现坚挺

房价走势方面，根据 70 大中城市商品住宅价格指数观测，10 月份 70 大中城市新建商品住宅价格指数同比上升 9.7%，环比上升 1%。同比涨幅较前几个月持续扩大，达到近一年半的高位；环比涨幅则与上月持平，但仍达到年内较高涨幅水平。

分城市看，10 月份一二三线城市新建商品住宅价格同比涨幅均较前几个月进一步上升。其中一线城市新建商品住宅价格上涨 1.2%；二线城市同比涨幅为 8.7%；三线城市涨幅达 10.8%；涨幅均有明显的扩大，达到年内的高位，并且二三线城市涨幅仍明显高于一线城市涨幅。

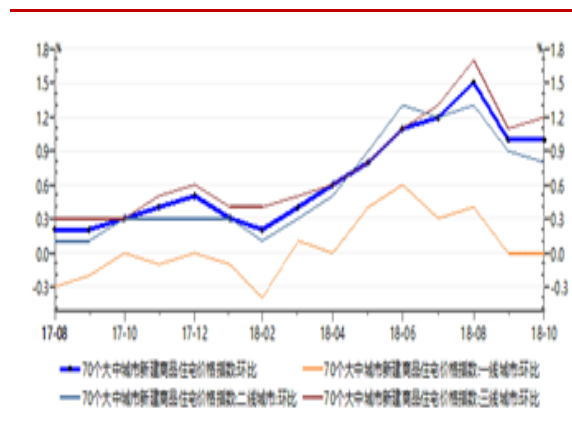
整体看，房价涨幅在二季度以来持续扩大，整体涨幅达到近一年半高位，并且二、三线城市房价涨幅绝对值较大，在调控之下房价整体表现仍坚挺。

图5：70大中城市房价同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图6：70大中城市房价环比变化

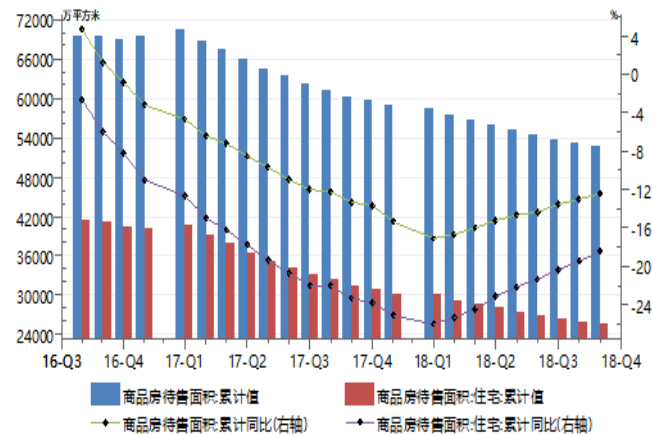


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

1.3 待售面积持续下滑

从行业库存水平来看，截至 10 月末，全国商品房待售面积为 5.27 亿平米，其中商品住宅待售面积为 2.56 亿平米，同比分别下降 12.4%和下降 18.4%，降幅有所收窄，但绝对值仍在两位数，降幅较大。由于近两年行业整体景气度持续，销售去化较理想，行业整体待售面积在 17 年 2 月开始持续下降；而从行业整体待售面积相对当前单月销售水平来测算，去化周期很短。较低的库存水平将对房价有一定的支撑作用。

图7：行业待售面积及增速变化

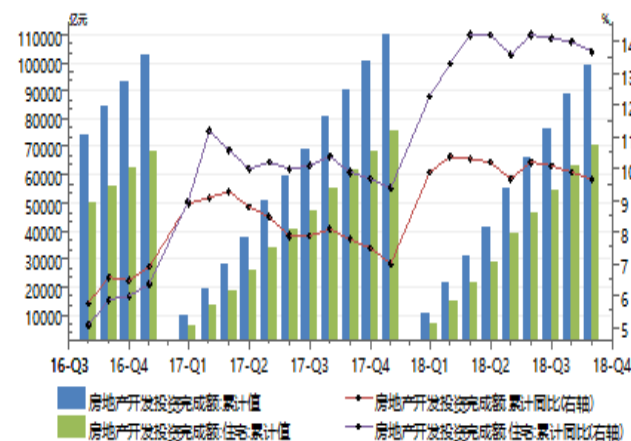


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

1.4 开发投资增速回落 土地市场开始转冷

开发投资增速方面，截止前 10 月，全国房地产开发投资完成额累计达 9.93 万亿，累计同比增速为 9.7%；其中住宅开发投资完成额累计达 7.03 万亿，累计同比增速为 13.7%。开发投资增速二季度以来小幅回落，但仍维持在近年高位，并且明显高于固定资产投资增速。受销售理想及库存较低等影响，房地产开发投资景气度仍较高，对经济支撑作用凸显。而在当前销售有所转弱情况下，来年一季度开发投资增速有望延续增速下降趋势。

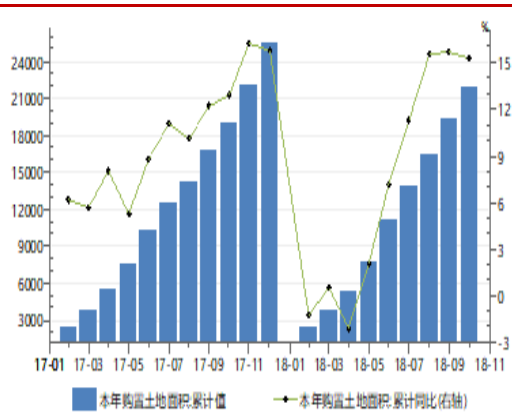
图8：开发投资完成额同比变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

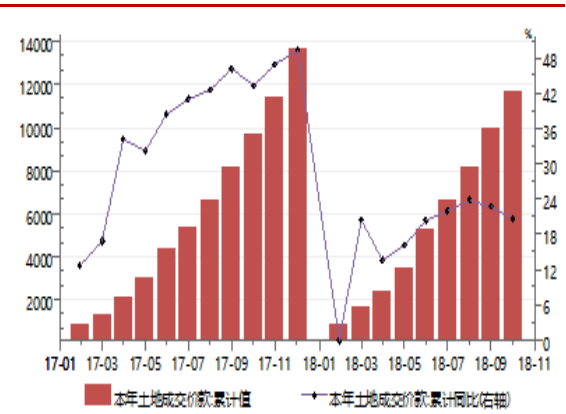
土地成交方面，前 10 月全国土地购置面积累计为 2.19 亿平方米，同比上升 15.3%，涨幅维持在年内高位，但已经连续两个月出现涨幅下降情况。土地成交额方面，截止 10 月末，全国土地成交价款累计达 1.16 万亿，同比增长 20.6%，销售额累计同比涨幅也持续回落。

图9：土地购置面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

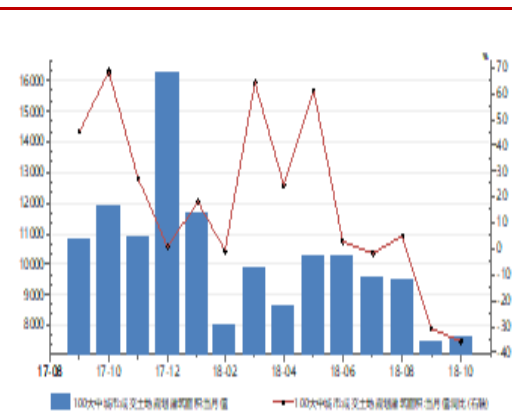
图10：土地成交价款同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

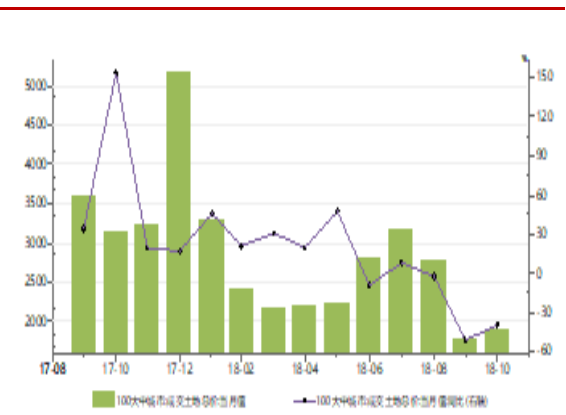
从单月情况看，100个大中城市10月份单月成交的土地规划建筑面积为7651万平方米，同比下降35.68%，持续两个月单月销售面积同比大幅下降，并且降幅逐月扩大。10月成交土地总价为1904亿元，同比下降39.15%，降幅也相当明显。而土地成交楼面均价为2488元/平方米，成交土地溢价率为4.18%，溢价率下降明显。随着这两个月楼市销售有所回落，土地市场也出现明显的转冷。后续土地成交情况也与开发商销售回款及融资情况密切相关。

图11：单月土地成交规划建面同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图12：单月土地成交总价同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

整体看，楼市销售拐点出现，单月销售面积持续下降。但另一面，房地产通过过去两年持续去库存，当前行业整体库存水平较低，去化周期较短，对房价有明显的支撑作用。房地产开发投资增速及土地成交增速均有所回落，预计在来年一季度增速将进一步下降。另一方面，开发投资增速绝对值仍维持在近年高位，也明显高于固定资产投资增速，房地产行业对经济的支撑作用仍相当明显。

2. 18 年下半年以来楼市政策相对平静 精准调控预期提升

2.1 楼市调控更趋精准化 预计上半年政策面保持平稳

回顾这一轮楼市调控，是从 16 年开始的。16 年国庆前夕出台的调控政策，标志着楼市进入新一轮调控周期。而 17 年以来，楼市调控政策进一步加码，并延续至 18 年上半年。贸易战开打以后，楼市政策面显得相对平静，一方面由于前期持续的调控政策出台需要一段时间观察政策成效，另一方面也由于贸易战带来的对经济增长的不确定性增加，楼市稳经济作用更为明显。

从 16 年四季度至 18 年 5 月份，全国出台调控政策的范围达到近 100 个地级市及约 50 个县区，调控范围极广，持续时间有 20 个月。从频率来看，18 年二季度以来调控政策出台频率提升。18 年截至 5 月份，全国各地出台的房地产相关调控政策达到约 160 次，单 5 月份中，全国就有超过 40 个城市发布调控政策 50 多次，创出记录。6 月份开始楼市政策面相对平静，部分城市继续出台规范房地产市场的通知，但措施相对温和，超预期情况较少。

而 7 月的中央政治会议，其中对于房地产方面的表述为“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”表述中“因城施策，促进供求平衡，建立长效机制”，更体现了下半年楼市调控的整体方向。近几个月政府层面的政策措施也可以看出，加大政策性用房、租赁用房供给，引导供需平衡等，比起过去的限购、限价、限贷更为突出。出台政策也主要以一线及部分热点城市为主，其他大部分二三四线城市政策面相对平静。而 10 月底的中央政治局会议，并没有多提房地产调控。

过去十多年，政府对于房地产市场也始终处于“收紧——调控——放松——刺激——收紧”这样的周期循环中。而当前地方财政依赖土地出让金，房地产行业对 GDP 增长及金融体系稳定等状况没有根本性改变前提下，加上贸易战持续背景下稳增长显得更为重要。预计来年上半年行业政策面会延续平稳平静状态，并且精准精细调控将更为突出，政策边际效应减弱，超预期调控可能性较低。

2.2 区域振兴政策不断 房地产市场有支撑

近年来，国家通过政策导向，积极发挥区域的优势，主动培育新经济增长极方向明确。自贸区的提出、京津冀一体化、雄安新区、长江经济带发展规划、粤港澳大湾区、深汕特别合作区等等的持续推进，对于充分发挥当地优势，提速发展经济起到重大刺激作用。

区域经济发展，将带来较大的人口流入；同时基建建设投入巨大，区域面貌改善明显，也将支持及促进当地房地产的需求及持续繁荣。如粤港澳大湾区建设发展，经历了前期从地方政府在发展规划纲要中提出，到上升为国家层面级的重要战略之一，再到当前中央领导人频繁的提及强调。区域建设发展进一步加快推进，释放及加深其功能效用的发挥，推动当地经济加速发展可期，大湾区持续吸引更多的人才流入，带动及支持湾区内

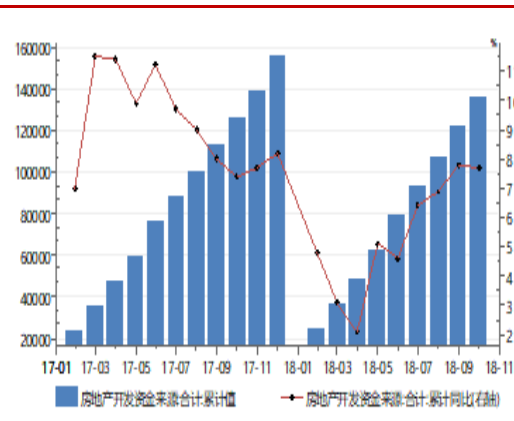
房地产市场发展繁荣将相当明显。在近期政策提出“基建补短板，保在建”背景下，重点区域的基建投资预计增速将会提升，这需要房地产市场的支持，而反过来基建的完善，提升区域经济效益，也进一步支撑当地楼市的需求及价格水平。

3. 货币政策转向 信贷规管及去杠杆将趋缓

3.1 行业资金面三季度以来有所改善

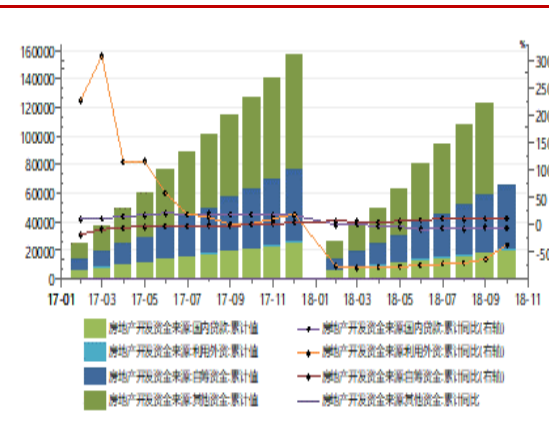
18 年截止 10 月末，全国房地产开发资金来源合计 13.56 万亿，同比上升 7.7%，开发资金增幅三季度以来明显扩大，维持在近年高位，显示行业整体资金面三季度以来有所改善。其中前 10 个月，国内贷款、利用外资、自筹资金累计分别为 1.97 万亿、80 亿、4.55 万亿，同比则分别下降 5.2%，下降 35.6%，和同比上升 10.8%。整体看，国内贷款和自筹资金持续回落，但降幅明显收窄；自筹资金则维持上升。

图13：房地产开发资金来源同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：各类开发资金来源占比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

3.2 货币政策转向 金融信贷转暖

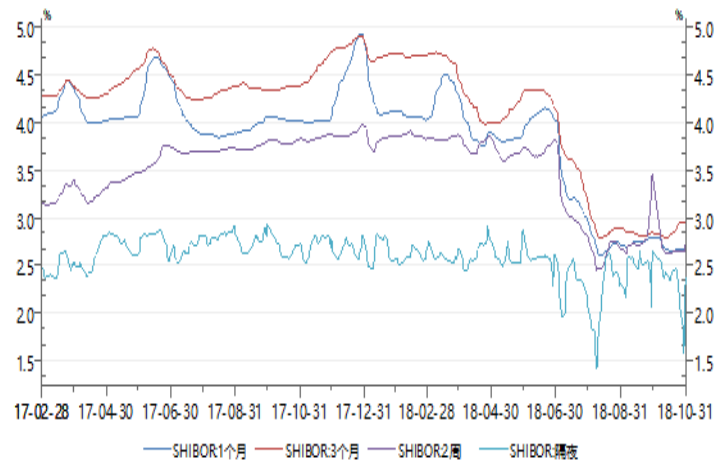
上半年资管新规及去杠杆背景下，银行委外融资持续收缩，行业整体通过表外融资被大幅抑制。而债券市场上半年也出现了一些违约事件及发债受阻事件，均加重投资者对行业融资情况的担忧。7月中央政治局会议提出，“保持经济平稳健康发展，**坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策**，提高政策的前瞻性、灵活性、有效性。财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。**要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕**。要做好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。”8月份国务院常务会议提出，“积极的财政政策更加积极，稳健的货币政策要松紧适度。”货币政策以稳健+合理充裕为主线，预期资金面最悲观时间已经过去。同时，下半年以来 SHIBOR 利率也出现明显的下降，近期也维持在低位水平，资金成本下降；10月7日央行宣布降准 100 个基点，进一步释放流动性。

而金融信贷政策方面，也持续出现矫偏的情况。10月国务院金融稳定发展委员会召开开

范化解金融风险第十次专题会议，提出“要进一步增强前瞻性、灵活性和针对性，做到松紧适度，重在疏通传导机制，处理好稳增长与去杠杆、强监管的关系。”“不盲目停贷、压贷、抽贷、断贷”。国务院常务会议，“决定设立民营企业债券融资支持工具，以市场化方式帮助缓解企业融资难”。央行引导设立民企债券融资支持工具，支持民营经济发展。另外，从近期房企发债情况观察，融资渠道有所改善。从按揭利率情况来看，部分城市也持续出现贷款利率下浮的现象。

预计 19 年上半年信贷规管及去杠杆将趋缓，行业融资面及流动性将持续有所好转。

图15: SHIBOR回落明显



数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

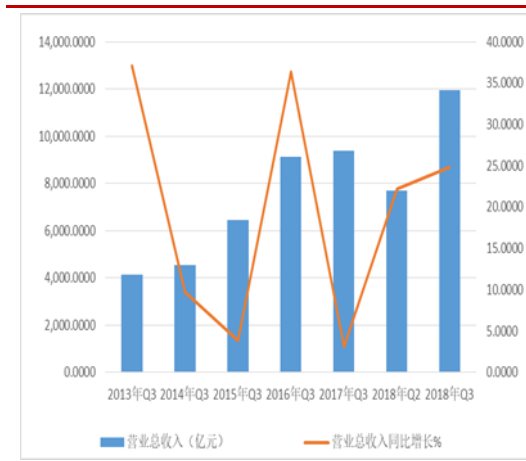
4. 行业集中度提升明显 龙头房企优势突出

4.1 行业整体业绩保障度高

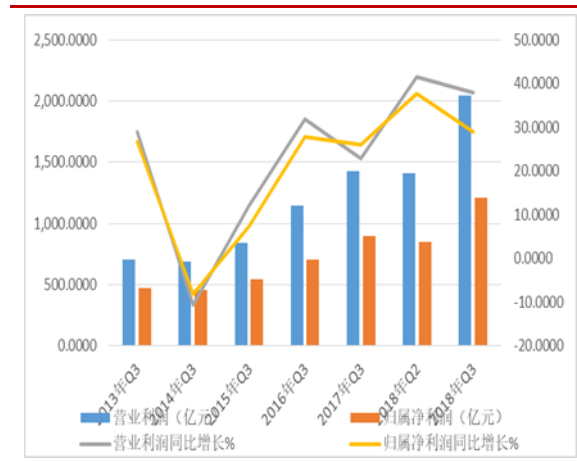
2018 年前三季度上市房企共实现营业收入 11939 亿，同比上升 24.77%，增幅较 17 年同期大幅上升 21.6 个百分点，也较今年中报时涨幅上升 2.5 个百分点；共实现营业利润 2044.8 亿，归属净利 1207.4 亿，同比分别升 37.9%和上升 28.85%，也好于 17 年同期的增幅；前三季度行业业绩增长理想。而三季报显示行业整体销售产品提供劳务收到现金占当期营业收入为 161.97%，较 17 年末大幅上升 32.6 个百分点，也较今年中期上升 1.1 个百分点。可以看出，开发商结算增幅低于销售增幅，留存可结算资源丰富。全年看行业整体结算业绩保障度高，业绩理想带动板块估值修复可期。

图16: 上市房企营业总收入

图17: 营业利润、归属净利润同比变化

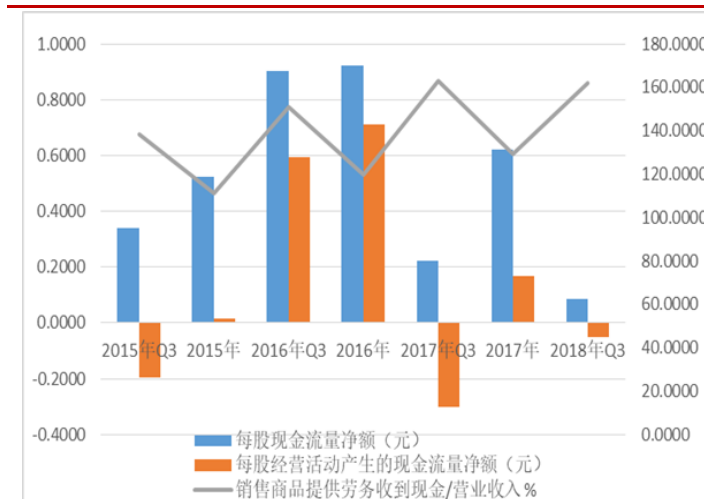


数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所



数据来源: Wind资讯, 东莞证券研究所

图18: 房企可结算资源充裕

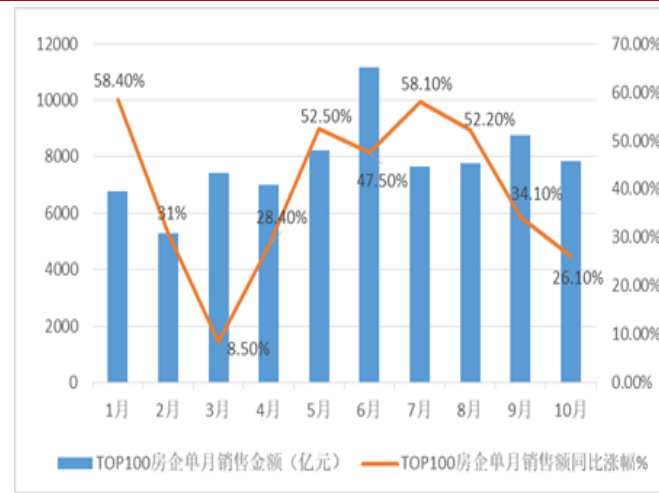


数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

4.2 龙头房企销售增速理想 集中度进一步提升

从龙头房企销售情况看, 10 月份百强房企单月销售出现环比下降的情况, 同比涨幅也持续回落, 但绝对值仍维持较高水平。根据中国指数研究院公布数据, TOP100 房企 10 月单月销售 7846 亿, 同比上涨 26.1%, 涨幅较上月回落 8 个百分点。而前 10 月 TOP100 房企整体销售达 7.8 万亿, 同比增长达 38.5%, 涨幅较大, 市场占有率进一步提升至 67.3%, 行业集中度加速提升明显。

图19: TOP100房企单月销售变化



数据来源：CRIC，东莞证券研究所

表1：房企市场占有率变化

梯队集中度	1—9月累计销售额市占率%	较去年同期增幅
TOP10	27.90%	3pts
TOP20	38.20%	4.9pts
TOP30	45.80%	7pts
TOP50	55.30%	9.5pts
TOP100	66.40%	12pts

数据来源：CRIC，东莞证券研究所

而从大部分龙头房企销售成绩来看，前 10 月累计销售额理想，部分累计涨幅非常大，业绩保障度极高。

表2：龙头房企销售情况统计

房企简称	10月单月销售额 (亿元)	1—10月累计销售额 (亿元)	1—10月累计销售额同比增长%
中国恒大	530	5010.9	18.60%
碧桂园	595	6115.5	26.20%
万科	518.3	4833.8	11.70%
融创中国	520	3710.7	49.40%
保利地产	311.2	3347.7	40.74%
龙湖地产	150	1640.8	16.90%
金地集团	140.1	1201	7.50%
新城控股	221.3	1817	103.80%
招商蛇口	158.4	1321	48.90%

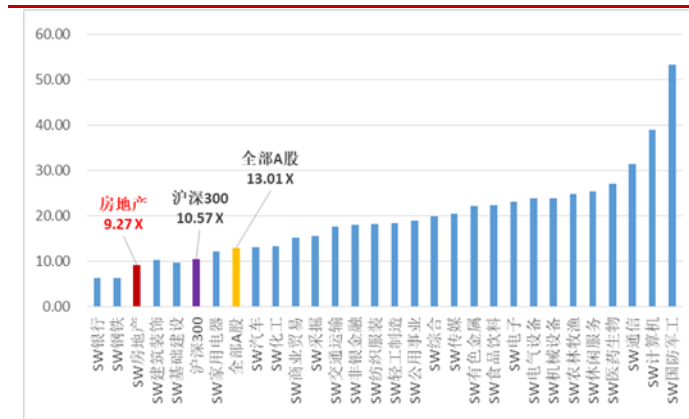
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

4.3 估值跌至历史底部 股息率吸引值得关注

从板块整体估值水平来看，截至 11 月 22 日，申万房地产板块整体估值水平约为 9.2 倍 PE (TTM，整体法)，同期全部 A 股整体估值水平为约 13 倍 PE (TTM，整体法)，沪深 300

成分股整体估值水平为 10.5 倍 PE (TTM, 整体法), 房地产板块整体估值水平低于 A 股整体及沪深 300 成分股。在申万 28 个一级行业板块中排名倒数第三, 仅高于银行及钢铁板块估值水平。

图20: 地产板块估值横向比较



数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

纵向来看, 近 10 年地产板块估值水平的历史底部是 14 年 1 月中旬, 约 10.2 倍; 当期全部 A 股市盈率为 10.8 倍, 沪深 300 成分股整体估值为 8.2 倍。地产板块当前整体估值已经击穿历史底部, 相对大盘及沪深 300 板块超跌更明显, 显示投资者对板块悲观因素反应充分及过度。板块整体的绝对估值及相对估值便宜, 估值优势凸显, 板块整体向下风险有限。

图21: 地产板块估值纵向比较



数据来源: wind资讯, 东莞证券研究所

10 月份 A 股市场出现大幅杀跌, 产业资本进入及大股东回购等情况在房地产板块个股中也有所显现。由于龙头房企业绩增长靓丽预期较高, 而其分红率一般相对固定平稳, 我们预测大部分龙头房企 18 年股息率超 4%, 接近银行理财收益, 投资价值凸显。

表3: 龙头房企股息率预测

龙头房企	17年EPS (元)	17年每 股派息 (元)	17年对 应股息 率%	预计18 年 EPS(元)	预计18 年每股派 息(元)	预计18 年对应股 息率%
万科A	2.54	0.9	3.79%	3.2	1.1	4.40%
保利地产	1.32	0.4	3.58%	1.68	0.5	3.85%
招商蛇口	1.55	0.62	3.43%	2	0.75	4.05%
华夏幸福	2.97	0.9	3.38%	3.5	1.05	4.12%
金地集团	1.52	0.53	5.97%	1.8	0.6	6.32%

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

5. 总结与投资建议

整体来看，行业当前销售拐点出现，预计年底及来年一季度销售涨幅将持续下降，来年出现负增长预期较高，但整体回落幅度有限，系统性风险仍可控。行业当前整体库存低，去化周期短，房价相对坚挺。在贸易战持续预期之下，房地产对于经济的维稳作用相对突出。政策层面来看，预计未来调控将会延续，但超预期调控出现可能性降低，政策边际效应减弱，同时政策精准性提升。

行业经历了过去三年的销售大年，上市房企整体已售未结资源丰富，业绩保障度高。而行业当前整体估值水平跌至历史底部，对比其他行业也超跌明显。在行业集中度加速提升，强者愈强背景下，更看好龙头房企的未来行情走势。建议投资者关注销售高增长，业绩确定性高，估值便宜及股息率理想的龙头地产股，如万科 A（000002）、保利地产（600048）、招商蛇口（001979）、金地集团（600383）、华发股份（600325）、华夏幸福（600340）、荣盛发展（002146）等。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2018/11/30）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E		
000002	万科 A	25.44	2.54	3.2	3.82	10.02	7.95	6.66	推荐	维持
600048	保利地产	13.1	1.32	1.6	1.98	9.92	8.19	6.62	推荐	维持
001979	招商蛇口	18.84	1.55	1.94	2.37	12.15	9.71	7.95	推荐	维持
600383	金地集团	9.51	1.52	1.8	2.1	6.26	5.28	4.53	推荐	维持
600325	华发股份	6.11	0.76	0.92	1.18	8.04	6.64	5.18	推荐	维持
600340	华夏幸福	25.5	2.97	3.9	4.98	8.59	6.54	5.12	推荐	维持
002146	荣盛发展	8.38	1.32	1.7	2.2	6.35	4.93	3.81	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，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证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn