

价格指数趋于平稳，土地市场回归理性

2019年08月12日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
房地产	-8.67	-10.97	0.41
沪深300	-4.60	-2.60	6.71

龙靓

执业证书编号: S0530516040001  
longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

韩恩瑶

hancy@cfzq.com

研究助理

18670333068

相关报告

- 《房地产：国家统计局6月房地产行业数据点评：资金端收紧，投资增速持续回落》 2019-07-17
- 《房地产：房地产行业2019年6月月报：融资收紧，龙头优势凸显》 2019-07-11
- 《房地产：国家统计局5月房地产行业数据点评：销售降温，投资增速回落》 2019-06-18

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
万科A	2.99	9.29	3.46	8.03	3.89	7.14	推荐
金地集团	1.79	6.75	2.08	5.80	2.44	4.95	推荐
保利地产	1.59	8.75	1.99	6.99	2.40	5.80	谨慎推荐
中南建设	0.58	13.34	1.07	7.23	1.74	4.45	谨慎推荐
招商蛇口	1.93	10.11	2.44	8.00	2.95	6.62	谨慎推荐
阳光城	0.74	8.50	1.01	6.23	1.33	4.73	谨慎推荐
首开股份	1.23	5.88	1.33	5.44	1.56	4.63	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点:

- ▶ **板块表现:** 7月，房地产（申万）板块单月跌幅1.50%，跑赢上证综指0.06pcts，跑输沪深300指数1.76pcts，涨幅在28个一级行业中排名第15位。子板块中，房地产开发板块单月跌幅1.01%，园区开发板块单月跌幅7.68%，拖累指数。
- ▶ **行业数据表现:** (1) 7月百城住宅价格指数同比上升3.83%，涨幅较上月下降0.04pcts，涨幅继续收窄。整体市场房价将持续保持较为平稳的态势。(2) 7月，30大中城市商品房成交面积1618.03万平方米，同比增长2.27%，增速回落明显，环比下滑2.54%。下半年房地产行业销售增速或将继续收窄。(3) 7月，100大中城市成交土地面积4780.91万平方米，同比下滑2.49%，100大中城市土地溢价率11.38%，较6月回落8.1pcts。土地成交持续降温，土地市场回归理性，一二线城市土地韧性显现。
- ▶ **行业动态:** (1) 7月已公布销售业绩的8家房企中，招商蛇口等部分房企销售业绩亮眼。(2) 尽管部分房企拿地脚步有所加快，在行业处于冷周期中，房企大多依然保持谨慎拿地态度。(3) 7月房企发债回温，具有国企背景的房企在融资成本上具有相对优势。(4) 房地产海外发债政策收紧；开封隔夜撤销放开限售的决定，苏州市场调控进一步升级，显示政策放松的可能性依然较小；金地集团发布中期业绩预增公告，业绩亮眼。
- ▶ **投资建议:** 建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的招商蛇口、保利地产和中南建设；建议中报业绩亮眼的金地集团和阳光城；建议关注土地储备集中于一二线的首开股份；融资政策收紧，建议关注现金流量充足、净负债率低的万科A。
- ▶ **风险提示:** 房地产政策收紧；房企融资遇困。

## 内容目录

<b>1 行情回顾</b> .....	<b>3</b>
<b>2 行业数据</b> .....	<b>4</b>
2.1 价格指数延续平稳态势.....	4
2.2 商品房成交呈现分化格局.....	5
2.3 土地市场降温中一二线土地韧性显现.....	6
<b>3 行业动态</b> .....	<b>8</b>
3.1 部分房企销售业绩亮眼.....	8
3.2 房企拿地态度整体谨慎.....	9
3.3 7月房企发债回温.....	10
3.4 行业事件.....	10
3.4.1 监管部门约谈信托，调控房地产信托业务.....	10
3.4.2 开封隔天撤回放开新建商品住房限售决定.....	11
3.4.3 苏州房地产市场调控升级.....	11
3.4.4 金地集团发布中期业绩预增公告.....	12
<b>4 投资建议</b> .....	<b>12</b>

## 图表目录

图 1: 7 月房地产板块涨跌幅.....	3
图 2: 1-7 月累计涨跌幅.....	3
图 3: 7 月申万一级行业涨跌幅排名.....	3
图 4: 7 月涨幅前 10.....	4
图 5: 7 月跌幅前 10.....	4
图 6: 房地产板块相对估值.....	4
图 7: 子板块市盈率.....	4
图 8: 百城住宅价格指数.....	5
图 9: 百城住宅价格指数同比涨幅（分层级城市）.....	5
图 10: 百城住宅价格指数环比涨幅（分层级城市）.....	5
图 11: 商品房成交面积（分层级城市）.....	6
图 12: 30 大中城市商品房成交面积.....	6
图 13: 100 大中城市土地成交面积.....	7
图 14: 100 大中城市土地成交面积（层级城市）.....	7
图 15: 100 大中城市土地溢价率.....	8
图 16: 100 大中城市土地溢价率（分层级城市）.....	8
表 1: 7 月成交土地城市排名（按土地规划建筑面积）.....	7
表 2: 7 月部分 A 股房企销售业绩.....	8
表 3: 7 月重点房企拿地数据.....	9
表 4: 部分房企 7 月新增项目分布地区情况.....	9
表 5: 7 月部分 A 股房企发行债券融资活动.....	10

## 1 行情回顾

2019年7月，房地产（申万）板块单月跌幅1.50%，跑赢上证综指0.06pcts，跑输沪深300指数1.76pcts，涨幅在28个一级行业中排名第15位。子板块中，房地产开发板块单月跌幅1.01%，园区开发板块单月跌幅7.68%，随着科创板的推进，园区开发受科创板主题刺激影响削弱，跌幅较大，拖累指数。

图 1：7月房地产板块涨跌幅

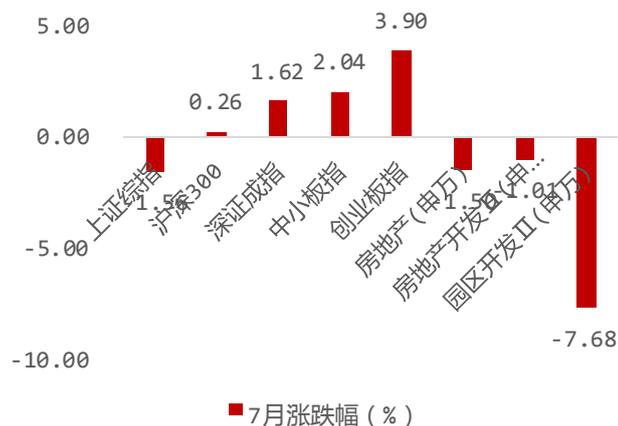
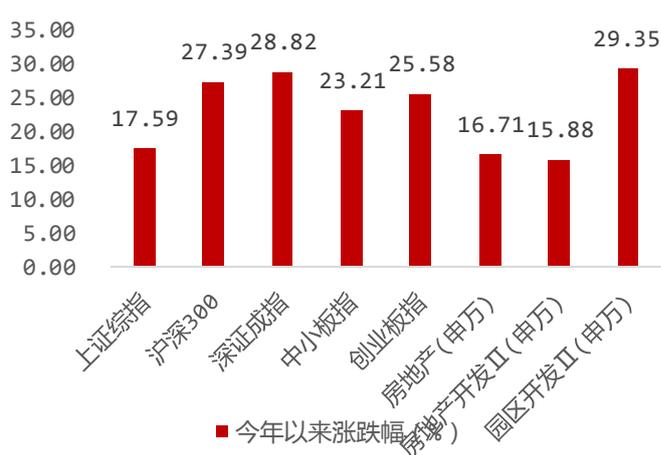


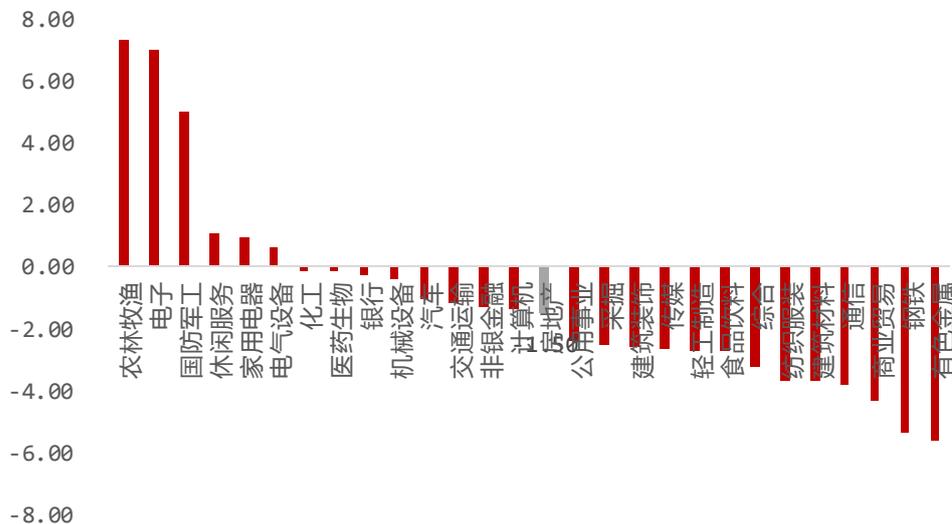
图 2：1-7月累计涨跌幅



资料来源：wind，财富证券

资料来源：wind，财富证券

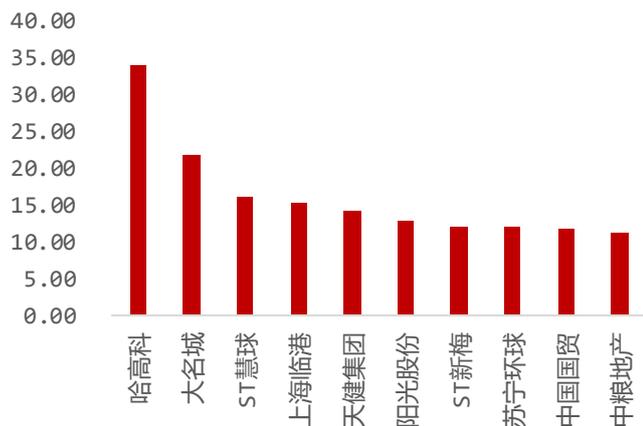
图 3：7月申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：wind，财富证券

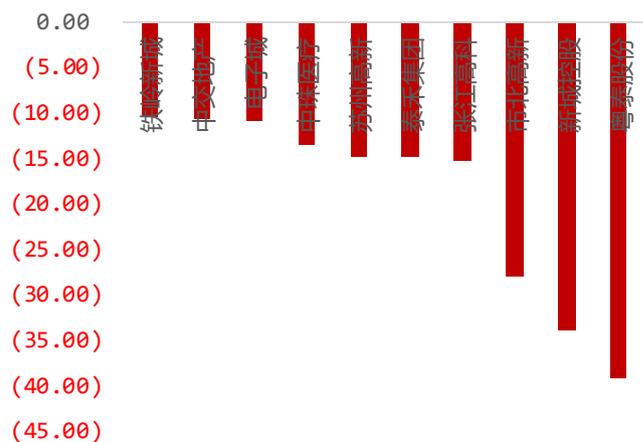
行业中，受并购重组事件推动，哈高科涨幅居前，受上海自贸区等影响，上海临港等涨幅居前。7月，科创板概念相关标的熄火，市北高新、张江高科、苏州高新等跌幅居前。

图 4：7 月涨幅前 10



资料来源：wind，财富证券

图 5：7 月跌幅前 10



资料来源：wind，财富证券

从相对估值看，截止 7 月末，房地产板块 PE 为 10.08X，PB 为 1.39X。其中，房地产开发板块 PE 为 9.66X，相对全部 A 股 PE 折价 44.55%，园区开发板块 PE 为 23.88X，相对全部 A 股 PE 溢价 37.08%。园区开发子板块市盈率相对较高，房地产开发子板块中具有相对低估值优势。

图 6：房地产板块相对估值



资料来源：wind，财富证券

图 7：子板块市盈率



资料来源：wind，财富证券

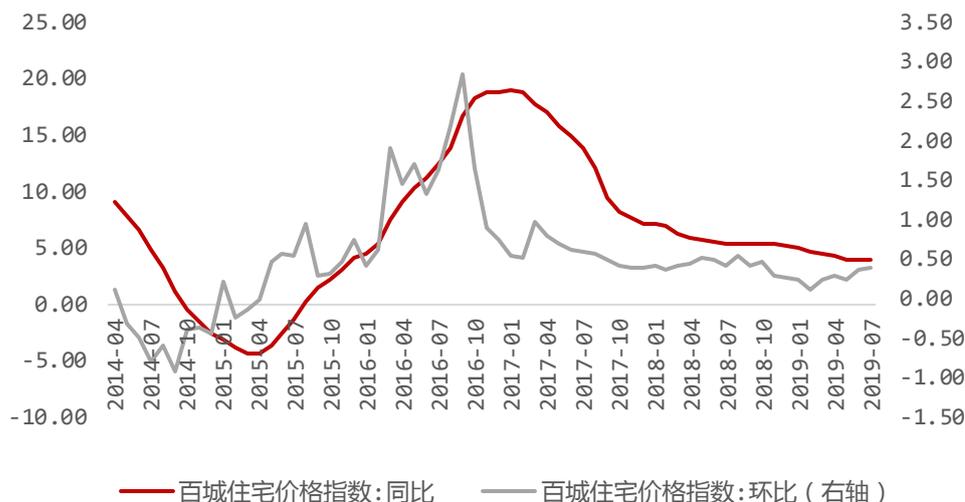
## 2 行业数据

### 2.1 价格指数延续平稳态势

7 月百城住宅价格指数同比上升 3.83%，涨幅较上月下降 0.04pcts，涨幅继续收窄，

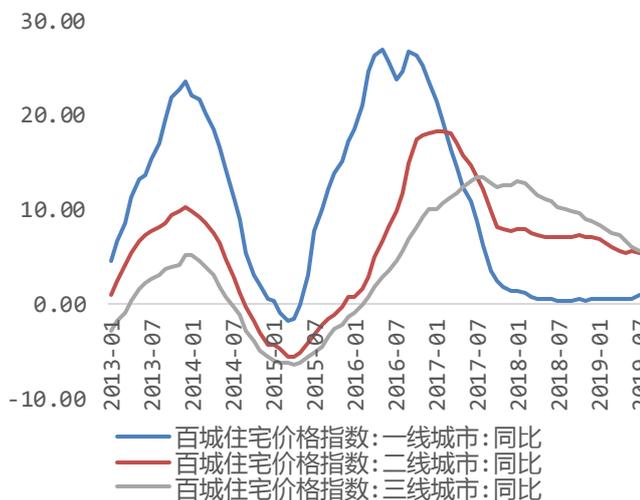
环比上升 0.38%，环比涨幅有所扩大。一二三线城市环比涨幅呈现明显分化，其中，一线城市住宅价格指数环比上涨 0.31%，涨幅扩大，二线城市环比上涨 0.28%，涨幅转而收窄，三线城市环比上涨 0.38%，涨幅略微扩大。从同比涨幅看，一二三线城市住宅价格指数分别同比上涨 0.83%、5.26%、6.66%，一线城市同比涨幅有所扩大，但相对稳定，二、三线城市同比涨幅呈现收窄趋势。在稳房价的政策背景下，预计三线城市同比涨幅仍有继续收窄趋势，整体市场房价将持续保持较为平稳的态势。

图 8：百城住宅价格指数



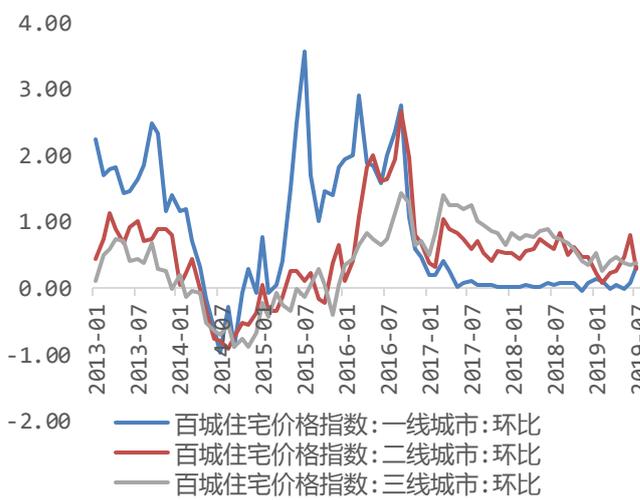
资料来源：wind，财富证券

图 9：百城住宅价格指数同比涨幅（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

图 10：百城住宅价格指数环比涨幅（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

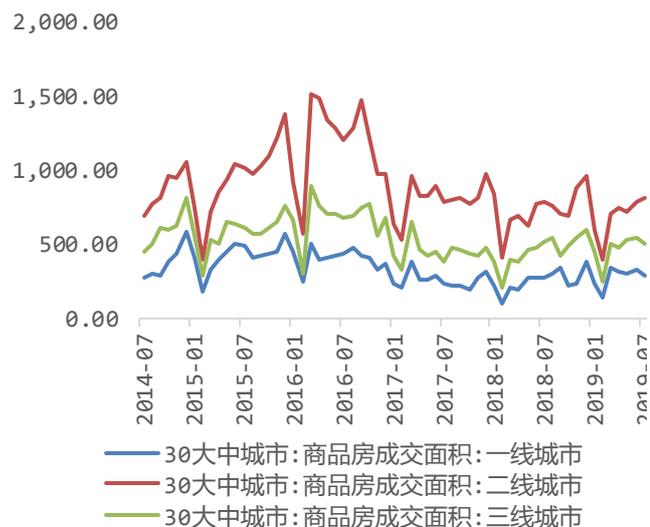
## 2.2 商品房成交呈现分化格局

7 月，30 大中城市商品房成交面积 1618.03 万平方米，同比增长 2.27%，增速回落明显，环比下滑 2.54%。其中，一、二、三线城市成交面积分别为 294.29、816.10、507.64

万平方米，同比增长 8.12%、3.05%、-2.01%。30 大中城市中，除了二线城市成交面积环比上升，一、三线城市成交面积环比均下降。从 30 大中城市商品房成交面积同比增速来看，层级城市间继续分化，其中一线城市成交增速收窄明显，二线城市成交增速维持低位，三线城市受基数影响甚至出现负增长。

在坚持房地产市场稳定发展的大背景下，房地产调控政策放松的可能性较小，下半年房地产行业销售高速增长趋势难以维持，行业销售增速或将继续收窄。

图 11：商品房成交面积（分层级城市）



资料来源：wind，财富证券

图 12：30 大中城市商品房成交面积



资料来源：wind，财富证券

### 2.3 土地市场降温中一二线土地韧性显现

7 月，100 大中城市成交土地面积 4780.91 万平方米，同比下滑 2.49%。其中，一线城市成交 318.57 万平方米，同比增长 98.25%；二线城市土地成交 2572.69 万平方米，同比增长 42.06%；三线城市成交 1889.65 万平方米，同比下滑 35.54%，下滑幅度依然较大。从土地成交情况看，土地市场分化趋势越来越明显，三线城市土地成交持续降温，而一、二线城市土地仍然表现出一定韧性。昆明、沈阳等部分二线城市土地热度持续上升，杭州、南京等地依然受到房企青睐，其中昆明 7 月单月土地成交金额超过 300 亿元，南京、杭州、福州、上海等 4 城单月土地成交金额均超过 200 亿元，苏州、成都等 7 个城市单月土地成交金额也超百亿。

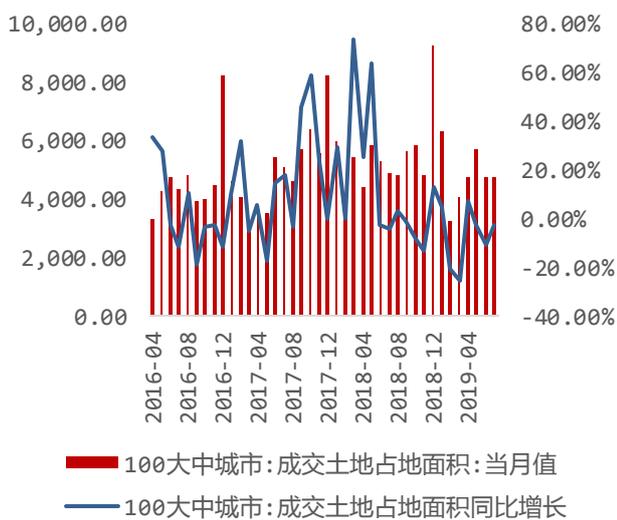
溢价率方面，7 月，100 大中城市土地溢价率 11.38%，较 6 月回落 8.1pcts，其中住宅类用地溢价率 12.70%，较 6 月回落 7.93pcts。一二三线城市土地溢价率同步回落，其中，一线城市土地溢价率 4.09%，较 6 月回落 19.34pcts；二三线城市溢价率继续回落，二线城市溢价率 12.77%，三线城市溢价率 11.88%。其中，一、二、三线城市住宅类用地溢价率分别为 4.98%、13.74%和 13.45%。

土地供应方面，土地供应数量和土地供应面积较去年同期下滑。7 月 100 大中城市供

应土地占地面积 4491.13 万平方米，环比减少 18.67%，同比减少 23.73%。其中，住宅用地供应宗数 269 宗，住宅用地供应土地占地面积 1147.88 万平方米，环比、同比分别大幅下降 7.82%、86.20%。

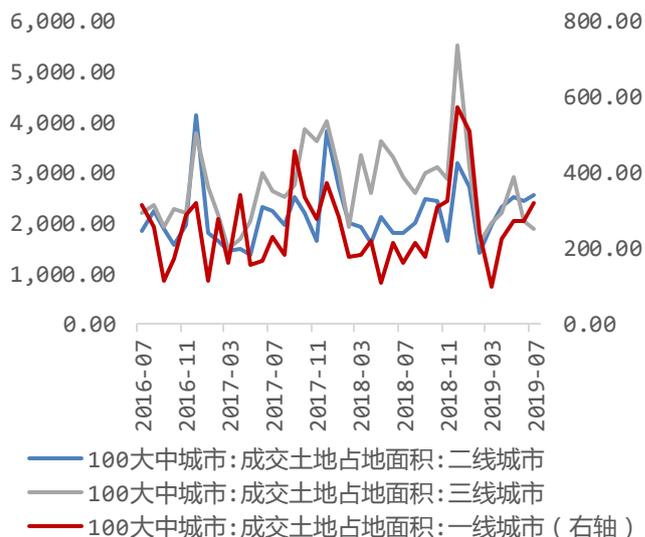
土地市场持续降温，土地溢价率回落。房企对于地块布局战略趋同，一二线重点城市成为房企集中争抢地，一二线土地市场韧性显现。

图 13: 100 大中城市土地成交面积



资料来源: wind, 财富证券

图 14: 100 大中城市土地成交面积 (层级城市)



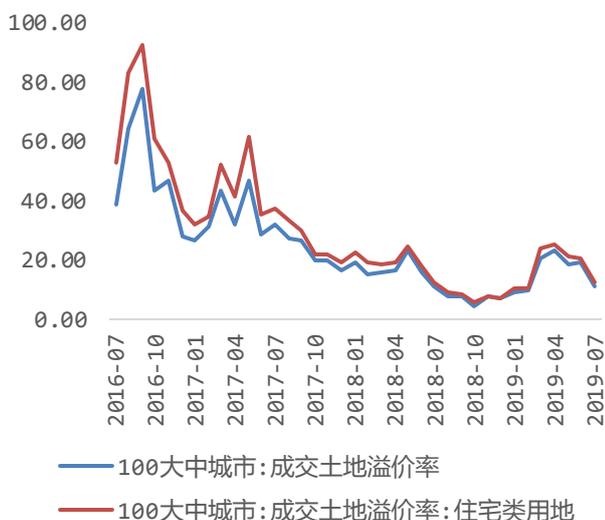
资料来源: wind, 财富证券

表 1: 7 月成交土地城市排名 (按土地规划建筑面积)

排名	城市	成交土地数量	成交土地面积 (万平方米)	成交土地规划建筑面积 (万平方米)	成交总价 (亿元)	楼面价 (元/平方米)	溢价率 (%)
1	昆明市	70	301.28	1,102.12	317.87	2,884	3.92
2	沈阳市	38	506.61	624.36	103.31	1,655	7.99
3	长沙市	23	168.79	447.32	156.46	3,498	3.65
4	常州市	37	167.66	420.1	95.18	2,266	5.43
5	南京市	19	181.93	418.6	279.68	6,681	16.3
6	广州市	30	163.86	382.11	160.53	4,201	1.94
7	杭州市	38	117.31	310.43	252.14	8,122	13.54
8	天津市	33	190.47	285.79	131.48	4,600	8.9
9	成都市	19	120.92	278.47	167.71	6,023	15.06
10	青岛市	59	174.07	263.26	67.21	2,553	0.33

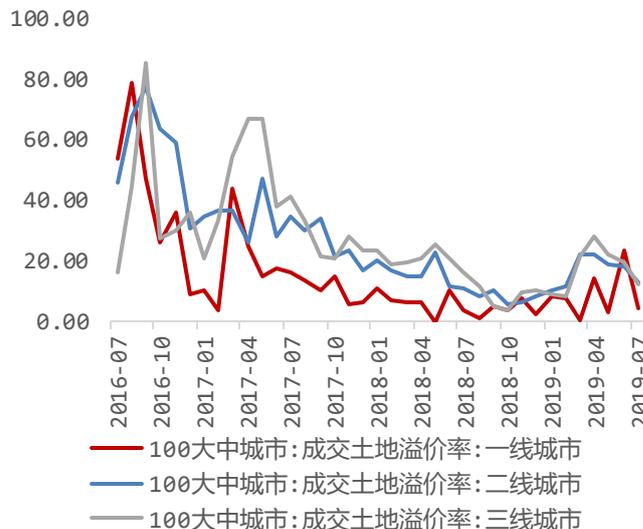
资料来源: wind, 财富证券

图 15: 100 大中城市土地溢价率



资料来源: wind, 财富证券

图 16: 100 大中城市土地溢价率 (分层级城市)



资料来源: wind, 财富证券

### 3 行业动态

#### 3.1 部分房企销售业绩亮眼

截至 8 月 12 日, 万科、保利等 8 家公司公布了 7 月销售情况。

7 月, 各公司销售业绩均实现同比正增长, 首开股份、招商蛇口、新城控股等单月销售业绩实现 68.83%、33.68%、28.90% 的高速增长, 但由于去年 7 月高销售基数的影响, 金地集团、荣盛发展和中南建设的单月销售同比增速较上月回落明显, 单月销售额同比增长 7.61%、4.1% 和 5%。1-7 月整体来看, 除了万科销售额增长仅 9.26%, 其余 7 家房企销售增速均超过 10%, 尤其首开股份、招商蛇口、金地集团在行业整体销售不景气中还分别实现了 37.65%、33.78% 和 30.66% 的销售额增长。房企销售额的快速增长一方面能加快房企资金周转, 实现资金较快回款, 另一方面为未来业绩确认的增长奠定坚实基础。

但展望未来, 在坚持“房住不炒”的大背景下, 整体销售高速增长趋势难以延续, 房地产市场将趋于理性。

表 2: 7 月部分 A 股房企销售业绩

公司	销售额 (亿元)	同比	销售面积 (万平方米)	同比	今年累计销售额 (亿元)	同比	今年累计销售面积 (万平方米)	同比
万科	481.90	6.76%	313.50	2.18%	3821.90	9.26%	2463.60	5.18%
新城控股	245.33	33.68%	220.88	50.56%	1469.51	29.29%	1270.40	37.90%

招商蛇口	193.36	28.90%	121.25	102.75%	1205.28	33.78%	636.48	52.21%
保利地产	270.37	13.18%	187.47	11.67%	2796.61	16.92%	1823.94	12.46%
金地集团	147.90	7.61%	69.80	19.66%	1003.70	30.66%	497.70	14.73%
荣盛发展	67.79	4.10%	65.68	9.70%	533.57	14.47%	488.28	9.83%
首开股份	106.92	68.83%	34.53	51.05%	510.81	37.65%	179.07	24.98%
中南建设	147.40	5.00%	111.80	10.00%	959.20	21.00%	756.40	22.00%

资料来源：公司公告，财富证券

### 3.2 房企拿地态度整体谨慎

从7月房企拿地情况来看，除了碧桂园依然保持较快的拿地步伐，万科、招商蛇口等房企拿地加速，整体来看大部分房企拿地脚步仍保持相对谨慎，大部分房企仍采用以销定存的拿地策略。

表 3：7月重点房企拿地数据

企业	拿地数量(宗)	土地面积(万平方米)	规划建筑面积(万平方米)	楼面地价(元/平方米)
碧桂园	45	174.38	418.10	2507.96
万科	26	193.66	415.53	8298.28
中国海外发展	10	91.38	224.74	9700.94
绿地控股	11	73.08	125.40	3836.25
越秀地产	4	30.38	103.27	6154.97
招商蛇口	15	40.63	100.80	3598.2
新城发展控股	6	25.52	95.75	590.06
旭辉控股集团	8	36.83	86.65	6701.8
保利置业集团	6	18.77	79.63	5140.5

资料来源：wind，财富证券

从新增项目分布地区看，荣盛发展仅在承德拿地，新城控股拿地偏向三线城市，而大多数房企方向聚焦一二线和部分强三线，苏州土地市场降温后，房企将拿地视线转移至其他一二线城市，昆明、沈阳等城市土地成交热度上升。从市场整体看，一二线销售首先企稳回暖且具备销售韧性，房企大多形成一二线为未来主战场的战略预期。一二线具有一定产业和人口流入优势，未来具有更强的销售韧性，布局重回一二线能为房企未来销售韧性提供支撑。

表 4：部分房企7月新增项目分布地区情况

公司	拿地情况
万科	佛山、南宁、珠海（2块）、无锡、宁波、杭州（3块）、温州、南通、沈阳（2块）、唐山、重庆（5块）、乌鲁木齐
新城控股	唐山、莱西、昆明、大同
招商蛇口	南京、黄冈、长沙、启东、佛山
保利地产	广州、佛山（2块）、东莞、清远、珠海、合肥、金华、青岛（3块）、天津、成都、长沙、阜阳、长春、库尔勒

金地集团	长春、宁波（3块）、温州、贵阳
荣盛发展	承德市兴隆县（3块）
中南建设	南通（3块）、昆明、沈阳
蓝光发展	咸阳、福州

资料来源：公司公告，财富证券

### 3.3 7月房企发债回温

在行业进入疲软期中，资金是房企赖以生存和持续发展的关键。除了抓紧推盘加速销售回款，融资能力和融资成本对房企来说至关重要。随着市场资金偏向宽松，1-4月房企融资活动频繁，5-6月，房企融资活动有所降温，7月随着房地产信托、房企信贷政策呈现不同程度收紧，房企发债融资有所回温。根据wind统计，7月房地产行业发行债券（包括ABS）81支，规模621.53亿元，规模占比2.37%，房地产行业债券发行规模明显回升。

从部分A股房企发行债券融资情况来看，境外融资成本仍然相对偏高，国有背景房企（例如招商蛇口、京投发展、渝开发等）的融资成本相对较低，民营房企融资成本相对偏高。

表 5：7月部分A股房企发行债券融资活动

公司	类型	金额（亿元）	成本	期限
泛海控股	公司债	5.5	7.50%	3年
中南建设	境外全资子公司美元债	1（美元）	10.875%	3年
招商蛇口	超短期融资券	10	3.14%	270天
招商蛇口	公司债	15	4.13%	5年
招商蛇口	公司债	6	3.58%	3年
栖霞建设	公司债	1.6	5.4%	5年
金科股份	公司债	15.8	6.50%	3年
蓝光发展	公司债	11	7.50%	3年
渝开发	公司债	3.79	3.95%	5年
珠江实业	非公开公司债	6.5	5.70%	3年
京投发展	公司债	5	3.78%	5年

资料来源：公司公告，财富证券

## 3.4 行业事件

### 3.4.1 监管部门约谈信托，调控房地产信托业务

7月12日，国家发改委办公厅发布《关于房地产企业发行外债申请备案登记有关要

求的通知》，表示房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期外债，同时发行外债要加强信息披露，需明确资金用途等。

今年以来房地产企业融资利率有所下行，且今年到期的海外债券增加，2019年房地产企业海外债券到期207.30亿美元，较2018年增长23.05%，房企偿债压力增大，今年上半年房企境外发债明显增多。根据wind统计，1-6月，房地产企业发行海外债券共386.41亿美元，同比增长41.50%。

近期，政策层面多次收紧房地产企业资金渠道，此次在收紧房地产信托融资后对房企海外发债政策进一步收紧，政策层面态度明确，旨在抑制房地产行业风险，控制房地产行业投资增速，维持房地产行业长期稳定发展。在融资政策收紧的情况下，未来资金将进一步向头部房企收敛，而土地资源也将进一步向资金相对充足的头部房企倾斜，行业集中度将持续提升。从资金层面出发，建议关注资金面相对充裕的万科A，具有国企背景、融资渠道相对较广、融资成本相对较低的保利地产、招商蛇口等，以及净负债率较低、偿债压力相对较小的金地集团、世茂股份等房企。

### 3.4.2 开封隔天撤回放开新建商品住房限售决定

7月19日，河南开封放开新建商品住房限售。时隔一天，7月20日，开封市住建局发布通知，称撤销取消限售的相关决定。通知表示，开封市住建局鉴于其作出的“调整新购商品住房交易时限及撤销备案限制”的决定，未进行充分的市场调研和论证，对由此可能产生的市场影响缺乏充分的预判和评估，故撤销此决定，收回相关文函。

为了抑制二手房的快速上涨，2017年5月，开封发布最严限售令，规定限售3年，原则上半年内涨幅不得高于5%，一年内涨幅不得高于10%；对高价盘、涨幅明显偏离市场价格的项目，开封市不动产登记中心停止其商品房网签资格。

2019年以来，开封房价和成交量较为疲软，土地市场亦较为冷清。根据诸葛找房统计显示，2019年上半年开封城区共成交14宗宅地，成交土地楼面均价为3019元/平方米，同比下降6.8%。在市场趋冷过程中，地方政府基于市场动态或将来决定政策微调。但目前市场中，放开限售政策将很大程度引起市场对商品房投资需求的刺激，从而或将引起地方市场的波动。

从开封隔天撤销限售决定可以看出，在整体维持房地产市场稳定发展、稳房价的背景下，尤其目前房企融资中政策一再收紧的背景下，政策层面放松的可能性较小。

### 3.4.3 苏州房地产市场调控升级

7月24日，苏州市人民政府出台《关于进一步完善全市房地产市场平稳健康发展的工作意见》，从限购、限售、土地政策等多方面升级政策调控。限购方面，非苏州市户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市范围内申请购房需提供自购房之日起前3年内在苏州市范围内连续缴纳2年及以上个税或社会保险缴纳证明。限售方面，对苏州市区新建商品住房、二手住房实施限制转让措施，购买新房自取得不动产权证之日起满3年后方可转让，二手住房购房人新取得不动产权证满5年后方可转让。土地方面，要求严格施行购地自有资金申报核查制度，竞买企业应说明购地资金来源并作出承诺，住宅用地

出让竞买保证金调整为 30%~50% 区间设置，具体在出让公告中设定，住宅用地鼓励实行“限房价、限地价”出让方式。

本次调控非苏州户籍限购条件由过去 1 年社保提升至 2 年，限售范围由工业园区、高新区部分重点去扩大至苏州市区。限购和限售政策的加码，提高了购房门槛，也提高了房产变现要求，将有助于打击各类炒房行为，减少房地产市场投资需求，使房地产市场回归真实需求。但目前苏州区域中，常熟市、张家港市暂未纳入限购范围。

统计数据显示，1-5 月苏州商品房销售面积同比增长 29.20%，苏州 5 月上一次收紧调控政策以来，苏州房价仍处于上涨态势，房地产市场投机氛围仍然较为浓厚。从各次调控政策来看，每次政策收紧力度不过大，通过多次调控平滑政策对市场的影响，旨在维持房地产市场平稳发展。

1-6 月苏州成交土地建筑面积 874.76 万平方米，土地溢价率 25.12%，上半年苏州土地市场较为火热，也使得苏州政府在限购限售的政策之外，对房企拍地政策进行了部分要求，旨在给土地市场降温，从而进一步保持房地产市场平稳发展。

#### 3.4.4 金地集团发布中期业绩预增公告

公司公告 2019 年上半年实现归母净利润 36.3 亿元，同比增长 51.7%，扣非后归母净利润同比增长 54%。利润高增主要因房地产项目结算规模增长。考虑 2018 年末预收账款达 697.5 亿元，为 2018 年营收 1.4 倍，且 2019 年计划竣工同比增长 27.1%，从中期业绩来看，公司竣工计划稳步推进，预计全年能够完成年初竣工计划。

1-7 月公司实现销售金额 1003.70 亿元，同比增长 30.66%；销售面积 497.70 万平方米，同比增长 14.73%。7 月单月，金地集团实现销售额同比增长 7.61%，为今年以来销售增速最低的月份，主要原因是 2018 年 7 月公司销售基数较大。今年以来，行业整体销售相对疲软，但 1-7 月金地仍然保持了 30.66% 的销售增速，高销售增速反映出金地集团优秀的推盘去化能力。从销售和推盘计划来看，公司销售推盘主要集中于一二线和部分粤港澳大湾区的三线城市，一二线和强三线城市的市场需求相对稳定，对公司销售形成一定支撑。

从拿地情况看，公司拿地有所放缓，7 月拿地金额占比销售金额约 14%。7 月公司在土地市场获取宁波、温州、贵阳等城市 6 个项目，拿地仍聚焦一二线及重点都市圈周边强三线城市。在行业趋冷期，公司主动放缓拿地脚步，寻求经营稳健。

由于土储布局一二线，推盘能力优秀，公司销售能保持亮眼成绩，未来营收结算业绩有保障。预计公司 2019、2020 年归母净利润 93.94、100 亿元，对应 EPS 2.08、2.44 元，对应 PE 为 6X、5X。综合行业和公司历史估值水平，给予 2019 年底 7-8 倍 PE，对应合理区间 14.6-16.6 元，维持公司“推荐”评级。

## 4 投资建议

尽管行业整体销售疲软，但仍有部分公司显示出优秀的推盘能力和销售业绩。从销售弹性方面出发，建议关注具有销售业绩维持较高增速、未来业绩有支撑的招商蛇口、保利地产，以及销售增速较为稳定且第二次推出股权激励方案、管理红利有望释放的中南建设。

规模房企受益于 2017-2018 销售业绩和销售均价的提升，中报取得较为亮眼的业绩。从中报业绩角度出发，建议关注金地集团、阳光城。

未来市场结构分化中，一二线市场和都市圈内城市将具有销售韧性。从销售韧性角度出发，建议关注土地储备集中于一二线且今年以来销售业绩亮眼的首开股份。

资金是房企顺利度过冷周期的关键，通常，企业规模、现金流量情况、负债情况和股权结构对房企评级有较大影响，从而影响房企的融资成本和融资难易程度。从融资方面出发，建议关注现金流量充足、净负债率低的万科 A。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438