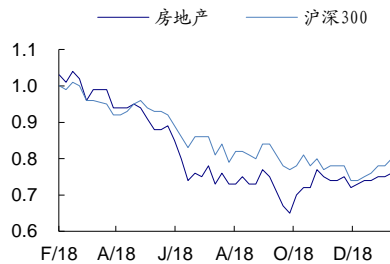


一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《房地产 2018 年业绩预览及 2019 年业绩前瞻 专题研究: 净利润增长确定性仍较高》——2019-02-12  
《统计局 2018 年 1-12 月房地产数据点评: 销售面积下滑将制约投资及产业链, 2019 年将迎来近四年最宽松的政策窗口期》——2019-01-23  
《对中央经济工作会议房地产表述的点评: 预计 2019 年政策改善, 舆论偏友好》——2018-12-24  
《房地产行业 2019 年投资策略: 周期的力量, 政策的曙光》——2018-12-17

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678  
E-MAIL: ourm@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120051  
联系人: 陈曦  
E-MAIL: chenxi4@guosen.com.cn

行业投资策略

有信心, 更要有耐心

● 前两个月销售数据参考意义不大

据咨询机构及公司公告数据, 2019 年 1 月份的销售似乎比较平淡, 很多房企的增速不如去年同期, 甚至还有同比下降的情况。我们认为: 受春节假期影响, 2019 年 1 月份实际销售天数要比 2018 年同期少 10 天以上, 而且历年 1 月份的销售额很大一部分来自于上一年 12 月份的认购, 本身也没有多大的参考意义。

● 历史经验表明, 板块股价表现与前两个月销售数据的好坏没有关系

历史经验表明, 板块股价表现与前两个月销售数据的好坏没有关系, 譬如: 2012 年前两个月新房销售额同比增速为 -20.9%, 申万房地产指数却上涨 16%, 多数地产股在销售负增长情况下股价大涨; 反观 2013 年、2018 年, 前两个月大多房企在销售大幅增长的情况下, 股价随后仍摆脱不了下跌态势。

● 后市若加大对地产股的配置, 有望攻守兼备

根据 2018 年 4 季度以来的政策趋势预判, 2019 年房地产行业将迎来自 2016 年以来最宽松的政策窗口期; 行业集中度有望继续提升, 2019 年主流地产股合同销售额增长中枢有望达到 15%-20%, 损益表口径的业绩锁定性处历史高位; PE 估值整体上处在近五年的底部, 已反映了对未来较悲观的预期。建议后市加大对地产股的配置: 若房地产基本面超预期, 将有利于 A 股市场的风险偏好继续上升, 地产股有望随大盘水涨船高; 若房地产基本面低于预期, A 股市场的风险偏好将下行, 资金势必会偏好已反映了较悲观预期且低估值的地产股, 并且房地产政策改善预期会进一步增强, 地产股估值亦有望因政策预期改善而获得提升。

● 对于地产股, 机构投资者当前需要更大的耐心

2 月以来, 在多种因素作用下, 市场风险偏好大幅提升, 新兴产业板块涨幅居前, 甚至连业绩爆雷指数都获得了 13% 的涨幅。A 股市场这种浪漫情绪和高风险偏好制约了长期故事不够大的地产股跑出相对收益。我们认为: 如果这种浪漫情绪和高风险偏好能持续, 地产股大概率后市亦有望拉升补涨, 以新兴产业主导的美国为例, 在过去 10 年的牛市中, 开发商普特房屋的股票涨幅也达到了 372%, 跑赢大盘 239 个百分点; 若这种浪漫情绪和高风险偏好不能持续, 低估值的地产股将有望重新跑出相对收益。对于地产股, 机构投资者当前需要更大的耐心。

● 维持行业“超配”评级及“买入”优势地产股的建议

综上所述, 我们维持行业“超配”评级及对新城控股、旭辉、中南建设、宝龙、万科、荣盛发展、龙光、招商蛇口、阳光城、华夏幸福、保利、华润置地、碧桂园、合景泰富、蓝光发展、世联行、恒大、华侨城 A 等品种的“买入”评级。

● 风险

市场的风险及研究框架的风险。

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
601155.SH	新城控股	买入	30.47	68,762	4.21	5.5	7.2	5.5
000961.SZ	中南建设	买入	7.12	26,414	0.55	0.96	12.9	7.4
0884.HK	旭辉控股集团	买入	4.35	38,504	0.7	0.87	6.2	5.0
002146.SZ	荣盛发展	买入	9.28	40,351	1.76	2.20	5.3	4.2
600340.SH	华夏幸福	买入	29.41	88,326	3.80	4.83	7.7	6.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测 (注: 涉及金额均以人民币计价)

## 内容目录

前两个月销售数据参考意义不大 .....	3
历史经验表明，板块股价表现与前两个月销售数据的好坏没有关系 .....	3
后市若加大对地产股的配置，有望攻守兼备 .....	4
预计 2019 年政策面春风化雨 .....	4
行业基本面先下后稳 .....	5
2019 年集中度继续提升，预计主流地产股销售额增长中枢为 15%-20% .....	6
优势地产股业绩锁定性处在历史高位 .....	7
PE 估值整体上处在近五年的底部，已反映了对未来较悲观的预期 .....	8
建议后市加大对地产股的配置 .....	9
对于地产股，机构投资者当前需要更大的耐心 .....	9
维持行业“超配”评级及“买入”优势地产股的建议 .....	11
风险 .....	11
国信证券投资评级 .....	12
分析师承诺 .....	12
风险提示 .....	12
证券投资咨询业务的说明 .....	12

## 图表目录

图 1: 部分地区房地产政策调整 .....	5
图 2: 房地产投资累计同比增速 .....	6
图 3: 房屋新开工面积累计同比 .....	6
图 4: 未来一年内销售累计同比增速 .....	6
图 5: 中国 TOP5 和 TOP10 房企市场集中度变化情况 .....	7
图 6: 2018 年全年中国优势房企市场份额 .....	7
图 7: 2017 年美国优势房企市场份额 .....	7
图 8: 房地产板块业绩锁定性达历史高位 .....	7
图 9: PE 估值整体处在近五年的底部 .....	8
图 10: 美国开发商的股价在过去 10 年大牛市中依然出彩 .....	9
图 11: 2019 年 2 月以来部分概念板块涨幅 (1) .....	10
图 12: 2019 年 2 月以来部分概念板块涨幅 (2) .....	10
图 13: 2019 年 2 月以来各行业板块涨幅 .....	10
表 1: 2019 年 1 月 Top30 房企销售情况 .....	3
表 2: 板块股价表现与前两个月销售数据关系不大 .....	4
表 3: 重点房企 PE 估值处在近五年的底部 .....	9

## 前两个月销售数据参考意义不大

根据咨询机构统计的数据及部分房企自己披露的数据, 2019年1月份的销售似乎比较平淡, 很多房企的增速没有去年同期那么高了: Top30 房企中仅金地集团、蓝光发展、建业地产销售增速高于去年同期, 部分房企甚至还有同比下降的情况。

我们认为: 受春节假期影响, 2019年1月份实际销售天数要比2018年同期少10天以上, 而且历年1月份的销售额很大一部分来自于上一年12月份的认购, 本身也没有多大的参考意义。

**表 1: 2019 年 1 月 Top30 房企销售情况**

序号	房企	2019年1月销售金额(亿元)	2019年1月同比增速	2018年1月同比增速	增幅变化(百分点)
1	碧桂园	437.0	-37%	42%	-79
2	中国恒大	431.7	-33%	73%	-106
3	万科地产	488.8	-28%	41%	-69
4	保利地产	335.9	6%	106%	-100
5	中海地产	249.2	21%	30%	-10
6	融创中国	239.6	7%	36%	-29
7	绿地控股	152.7	3%	58%	-55
8	龙湖集团	121.7	-24%	33%	-57
9	华润置地	112.0	0%	9%	-9
10	中国金茂	103.2	-38%	744%	-782
11	新城控股	109.6	7%	110%	-104
12	世茂房地产	115.2	15%	96%	-81
13	金地集团	106.3	31%	7%	24
14	华夏幸福	95.0	-46%	59%	-105
15	阳光城	94.8	7%	114%	-107
16	旭辉集团	94.0	-7%	17%	-24
17	中梁控股	91.4	-20%	207%	-227
18	招商蛇口	117.9	0%	77%	-77
19	富力地产	68.9	6%	75%	-69
20	泰禾集团	72.9	-35%	88%	-123
21	金科集团	68.5	-12%	123%	-135
22	绿城中国	67.0	-23%	64%	-87
23	中南置地	66.0	1%	44%	-43
24	蓝光发展	55.3	5%	0%	5
25	正荣集团	54.7	-40%	115%	-154
26	祥生地产	54.6	29%	-	-
27	建业地产	54.5	151%	64%	87
28	美的置业	53.7	-7%	116%	-123
29	滨江集团	53.4	-38%	183%	-221
30	荣盛发展	52.0	-2%	34%	-35

资料来源: 公司公告、克尔瑞、国信证券经济研究所整理

## 历史经验表明, 板块股价表现与前两个月销售数据的好坏没有关系

复盘历史情况发现, 房地产板块及个股股价表现与前2个月销售数据的好坏关系并不大: 2012年前2个月全国商品房销售额累计同比增速为-20.9%, 而申万房地产指数涨幅达16%, 碧桂园、中国恒大、万科、保利地产等房企销售均出现负增长, 分别为-61%、-10%、-27%、-31%, 但期间股价涨幅分别达21%、53%、11%、11%; 2013年前2个月全国商品房销售额累计同比增速高达77.60%, 申万房地产指数涨幅仅2%, 碧桂园、保利地产、中国恒大销售增速分别达368%、

265%、146%，股价却分别下跌 2%、6%、10%；2018 年前 2 个月全国商品房销售额累计同比增速为 15.3%，但申万房地产指数下跌 11%，保利地产、碧桂园、华夏幸福、万科等房企销售增速都还不错，分别达 85%、42%、23%、20%，2 月股价却分别下跌 15%、16%、17%、13%，由此可见房地产板块及个股股价表现与前 2 个月销售数据的好坏没有关系。

**表 2：板块股价表现与前两个月销售数据关系不大**

序号	标的	2012 年 1-2 月销售增速	2012 年 1-2 月涨跌幅	2013 年 1-2 月销售增速	2013 年 1-2 月涨跌幅	2018 年 1-2 月销售增速	2018 年 2 月涨跌幅
1	碧桂园	-61%	21%	368%	-2%	42%	-16%
2	中国恒大	-10%	53%	146%	-10%	15%	-10%
3	万科 A	-27%	11%	49%	19%	20%	-13%
4	保利地产	-31%	11%	265%	-6%	85%	-15%
5	金地集团	-30%	17%	150%	3%	-21%	-18%
6	华夏幸福	-	37%	-	-9%	23%	-17%
	<b>房地产行业</b>	<b>-20.90%</b>	<b>16%</b>	<b>77.60%</b>	<b>2%</b>	<b>15.30%</b>	<b>-11%</b>

资料来源: wind、克尔瑞、国信证券经济研究所整理

## 后市若加大对地产股的配置，有望攻守兼备

### 预计 2019 年政策面春风化雨

根据 2018 年 4 季度以来的政策趋势预判，在 2019 年，过往的一些限制、打压的措施有望取消，房地产行业将迎来自 2016 年以来最宽松的政策窗口期。

对政策面的详细展望，我们在此前发布的《周期的力量，政策的曙光》、《销售面积下滑将制约投资及产业链，2019 年将迎来近四年最宽松的政策窗口期》、《净利润增长确定性仍较高》等报告中均进行过分析，我们预计 2019 年政策面将发生如下变化：包括房贷利率持续下调、“认房又认贷”的极严政策将调整为“认房不认贷”、房企再融资开闸、限价将无必要存在、限购将在部分城市松绑……；同时，房地产面临的舆论环境将有所改善。

自 2018 年 9 月下旬，房产税在未来五年开征的预期落空已标志着政策改善的信号已经出现，其他政策改善的信号还有：

- 1、进入 2018 年 10 月份，当年已第三次降准；
- 2、2018 年国庆前后，厦门、杭州、苏州、合肥等地落户政策相继放宽；
- 3、据新华网报道，10 月以来，北京共有 6 个非限价纯商品住宅获得预售证，其中包括 4 个报价超过 10 万元/平方米的项目，限价天花板突破。广州增城区、南沙区、花都区房屋销售价格将按照真实价格备案，限价政策放松。
- 4、据《21 世纪经济报道》及《券商中国》获悉，2018 年 10 月以来北京、广州、杭州、佛山、深圳等房地产热门城市出现部分银行下调房贷利率的现象，且房贷审批有所加快；
- 5、2018 年 10 月 24 日，新华网对话清华大学房地产研究所所长刘洪玉教授，为房地产正名，强调房地产业对国家进步的贡献有目共睹且无法替代；
- 6、2018 年 10 月 26 日，中国银保监会发布《保险资金投资股权管理办法（征求意见稿）》表示，取消保险资金开展股权投资的行业范围限制；
- 7、2018 年 12 月 11 日，辽宁省住房城乡建设厅正式下发《全省推动县城和新城新区房地产去库存工作方案》表示进一步推动县城和新城新区房地产去库存，到 2020 年，各县城、新城新区商品住宅库存去化周期回归到合理区间；
- 8、2018 年 12 月 12 日，国家发改委发布《关于支持优质企业直接融资进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知》支持信用优良、经营稳健、对产业结构转型升级或区域经济发展具有引领作用的优质企业发行企业债券，其中房地



产企业需同时满足资产总额达 1500 亿元和营业收入达到 300 亿元;

9、2018 年 12 月 13 日，央行行长易纲出席“长安讲坛”表示“我们正在数量调控为主向价格调控为主的过程中”、“影子银行是必要补充，但要规范经营”;

10、2018 年 12 月 18 日，菏泽出台政策取消限售、放宽资金监管要求;

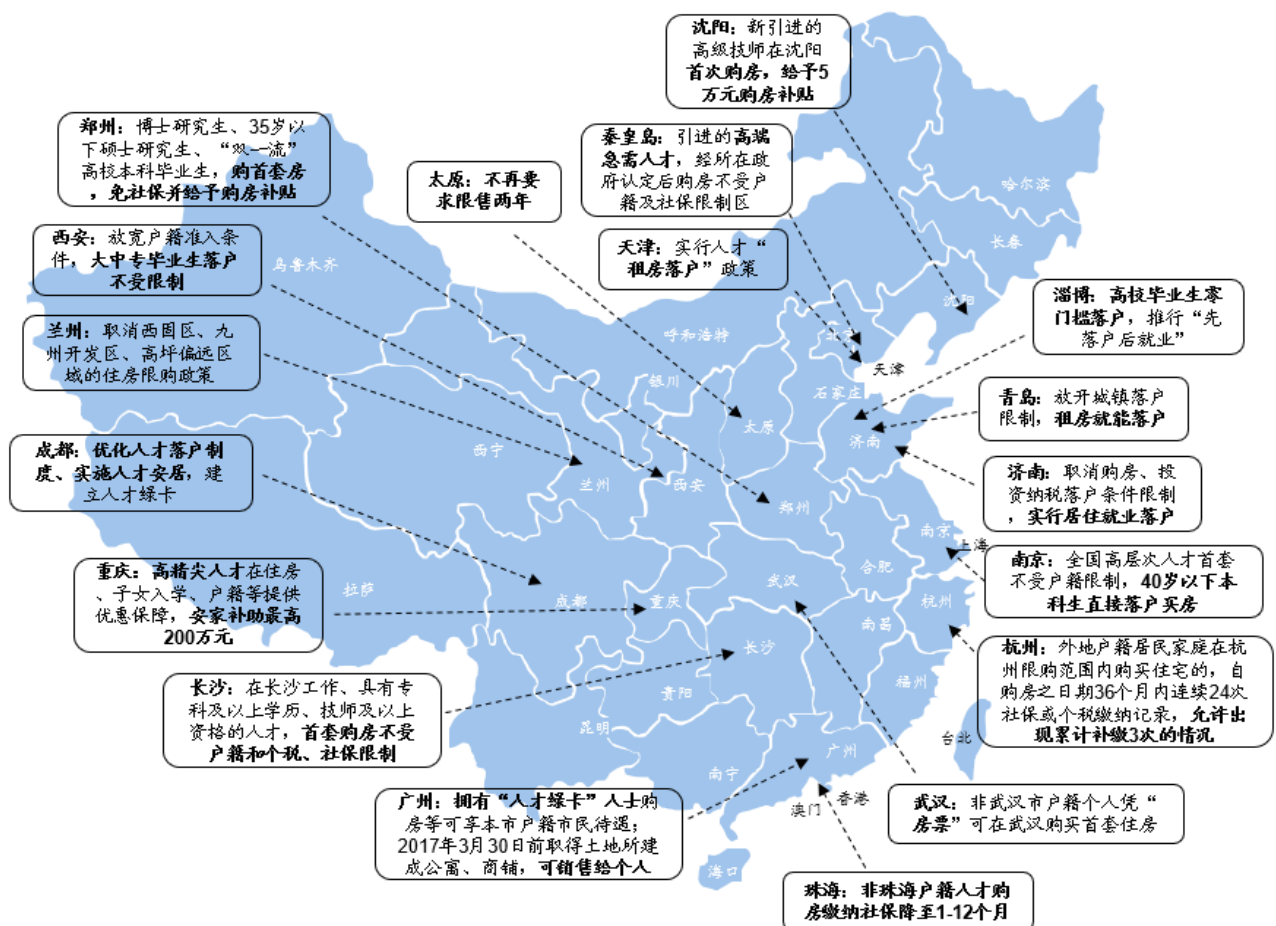
11、2018 年 12 月 19、21 日，广州、珠海分别出台政策放宽限售、限购门槛;

12、2018 年 12 月 19 日，杭州出台政策“外地户籍居民家庭在杭州限购范围内购买住宅的，自购房之日期 36 个月内连续 24 次社保或个税缴纳记录，允许出现累计补缴 3 次的情况”;

13、2018 年 12 月 21 日中央经济工作会议提出“进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期……”、“稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制”、“夯实城市政府主体责任”;

14、2019 年 1 月 10 日，北京孙河两宗预出让宅地取消限价。

图 1：部分地区房地产政策调整



资料来源：网易财经、人民网、国信证券经济研究所整理

### 行业基本面先下后稳

行业基本面先下后稳，在稳住之后，房价热点城市不会出现太多、房价涨势也不会像 2009 年“四万亿”以及 2014 年“超级宽松”所引发的房价涨势那样的猛；在一线城市极其严苛的政策边际宽松、二线城市政策边际改善之后，一、二线城市房价上涨将会衍生出溢出效应，部分购买力仍有望将流向三四线城市，预计 2019 年新建商品房销售面积和销售额累计同比增速均为-5%；全年销售负增长将对投资、新开工形成一定程度的制约，预计 2019 年房地产投资累计同

比增速为 3%、新开工面积累计同比增速 5%，若上述政策放松预期落空，行业将面临“硬着陆”风险。

图 2: 房地产投资累计同比增速



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 房屋新开工面积累计同比



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 未来一年内销售累计同比增速

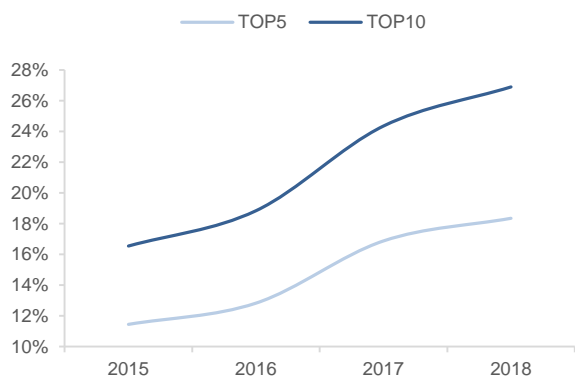


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

**2019 年集中度继续提升，预计主流地产股销售额增长中枢为 15%-20%**

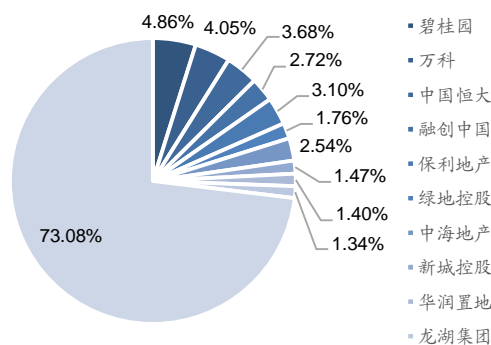
截至 2018 年末，全国房企销售金额 Top5 门槛提升至 4000 亿元以上，Top10 门槛提升至 2000 亿元以上；Top10 销售金额占全国份额由 2015 年的 16.5% 上升至 2018 年的 26.9%，Top5 销售金额占全国份额由 2015 年的 11.5% 上升至 2018 年的 18.4%。参照发达国家市场，2017 年美国房地产 Top5、Top10 的房地产龙头公司市场份额分别占 23.5%、33.3%，预计在 2019 年，我国房地产行业集中度有望继续提升，主流地产股的合同销售额增长中枢有望保持在 15-20%。

图 5: 中国 TOP5 和 TOP10 房企市场集中度变化情况



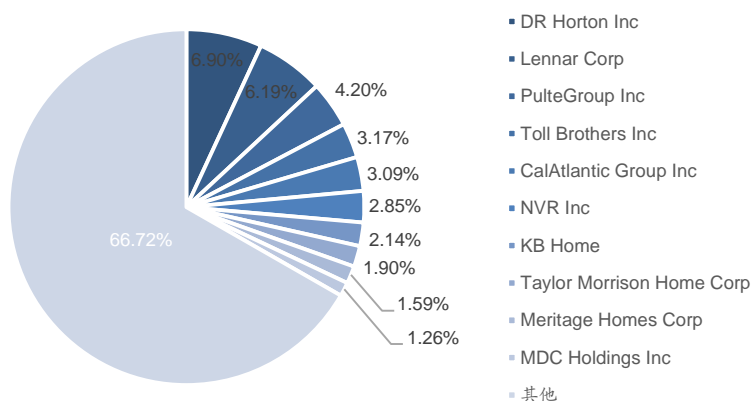
资料来源: wind、克而瑞、国信证券经济研究所整理

图 6: 2018 年全年中国优势房企市场份额



资料来源: wind、克而瑞、国信证券经济研究所整理

图 7: 2017 年美国优势房企市场份额

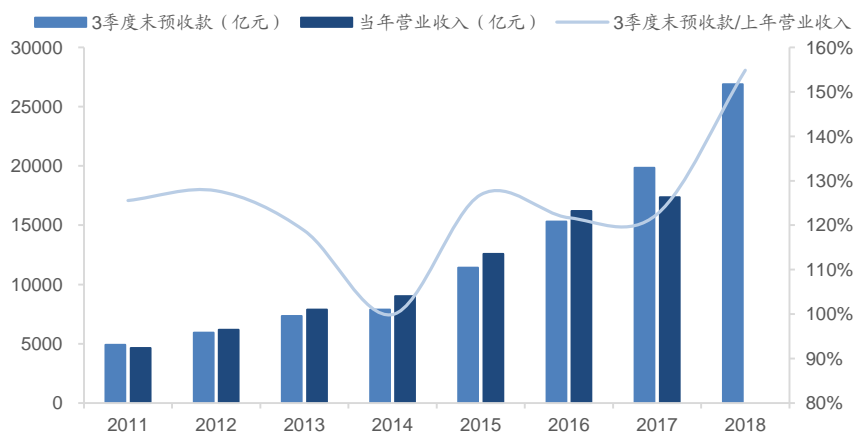


资料来源: wind、美国统计局、国信证券经济研究所整理

### 优势地产股业绩锁定性处在历史高位

按 2018 年 3 季度末预收款/2017 年营业收入观察: 2018 年 3 季度末房地产板块预收款总额达 26897 亿元, 较 2017 年同期提升 36%。房地产板块 2018 年 3 季度末的预收款总额是 2017 年结算收入的 1.55 倍, 提升明显, 且处于历史高位。

图 8: 房地产板块业绩锁定性达历史高位



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

对 2018、2019 年业绩预测的锁定：根据已披露的主流卖方研究机构对 50 只主流地产股业绩预测，wind 一致预期 2018、2019 年的营业收入同比分别增长 29%、27%。即使按最极端情景假设，2018 年 4 季度无销售回款入账，2018 年 3 季度末的预收款仍能锁定 wind 一致预期 2018 年营业收入的 288%（2018 年业绩锁定性=2018 年 3 季度末预收账款/2018 年 wind 一致预期营收与已披露的 2018 年前 3 季营收的差值）；在满足 2018 年营业收入实现 29% 增长之后（暨冲抵 2018 年收入预测值与前 3 季收入之间的缺口），剩余部分仍能锁定 wind 一致预期 2019 年营业收入的 68%。事实上对于主流地产而言，2018 年四季度销售速度并没有停滞，如万科 2018 年四季度销售额达 1754 亿元、保利销售额达 1012 亿元，因此主流地产股实际业绩锁定性比我们上述分析的结论更高。

### PE 估值整体上处在近五年的底部，已反映了对未来较悲观的预期

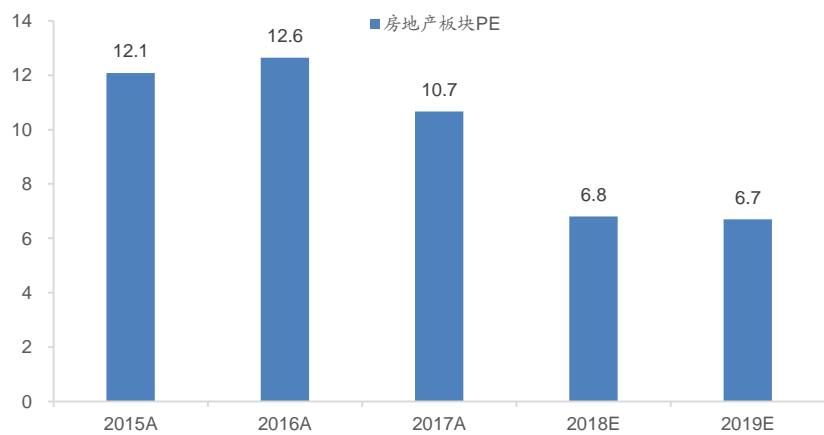
我们将 50 家主流地产股 2015 年-2018 年每年股价最低时点的 PE 与当前时点的 PE 进行对比，可以看到目前估值整体上处在近五年的底部，已反映了对未来较悲观的预期。

注 1：每年股价最低时点按照当年申万房地产指数的最低时点；

注 2：每年最低点的 PE=每年股价最低点的总市值/当年归母净利润总和，2018 年的归母净利润总和取 WIND 一致预期；

注 3：当前 PE=2 月 14 日收盘价的总市值/2019 年 WIND 一致预期归母净利润总和。

图 9：PE 估值整体处在近五年的底部



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理



表 3: 重点房企 PE 估值处在近五年的底部

序号	证券代码	证券简称	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
1	000002.SZ	万科 A	14.90	10.79	12.22	8.63	6.93
2	600048.SH	保利地产	9.27	8.72	10.74	7.46	6.65
3	600383.SH	金地集团	19.40	9.28	8.33	6.12	5.17
4	001979.SZ	招商蛇口	31.83	13.52	12.65	10.22	8.28
5	601155.SH	新城控股	18.89	8.79	10.98	7.24	5.45
6	000671.SZ	阳光城	25.56	18.34	15.46	7.43	5.29
7	002146.SZ	荣盛发展	17.07	8.23	7.19	4.51	4.24
8	600340.SH	华夏幸福	16.93	10.88	10.56	7.45	5.77
9	000069.SZ	华侨城 A	13.95	8.28	8.06	5.36	4.51
10	002285.SZ	世联行	46.06	20.80	22.70	9.66	7.86

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

### 建议后市加大对地产股的配置

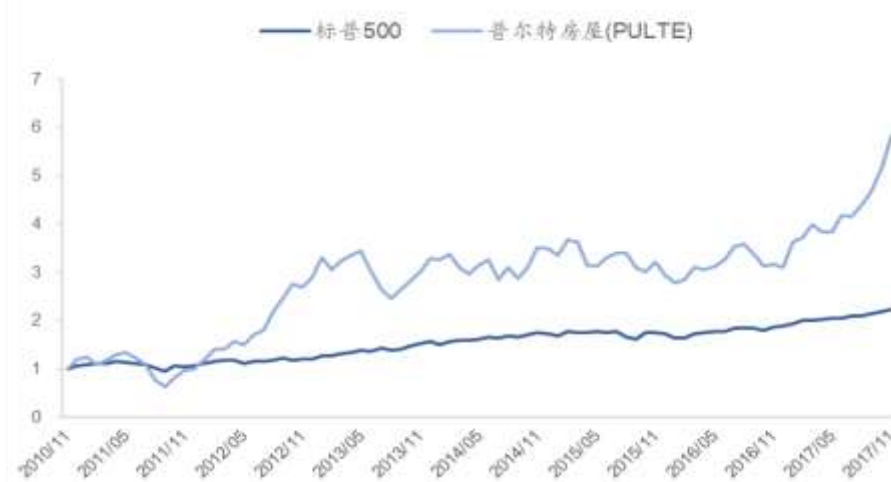
建议后市加大对地产股的配置，理由：若房地产基本面超预期，将有利于 A 股市场的风险偏好继续上升，地产股有望随大盘水涨船高；若房地产基本面低于预期，A 股市场的风险偏好将下行，资金势必会偏好已反映了较悲观预期且低估值的地产股，并且房地产政策改善预期将进一步增强，地产股估值亦有望因政策预期改善而获得提升。

### 对于地产股，机构投资者当前需要更大的耐心

2 月以来，在多种因素作用下，市场风险偏好大幅提升，新兴产业板块涨幅居前，截至 2 月 14 日，WIND 概念板块指数中 OLED、3D 玻璃、触摸屏、Micro LED 等指数涨幅位居前列，涨幅分别达 24.1%、20.8%、19.6%、18.6%，甚至连业绩爆雷指数（8841183.WI）都获得了累计 13% 的涨幅。A 股市场这种浪漫的情绪和高风险偏好制约了市场容量虽大但长期故事不够大的地产股跑出相对收益。

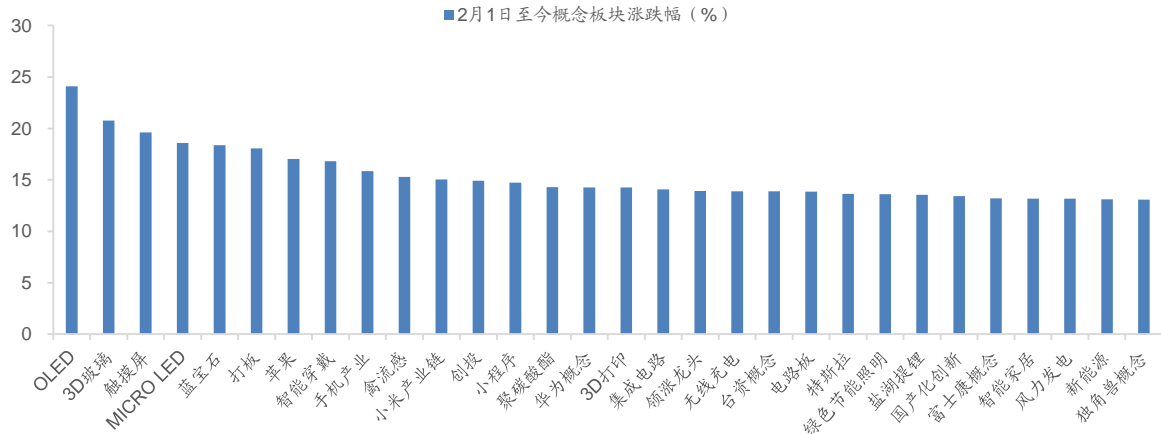
我们认为：如果这种浪漫情绪和高风险偏好能持续，地产股大概率后市亦有望拉升补涨，绝对收益无虞，亦不排除有相对收益，以新兴产业主导的美国为例，在过去 10 年的牛市中，开发商普尔特尔房屋（NYSE:PHM）的股价涨幅也达到了 372%，跑赢大盘 239 个百分点；若这种浪漫情绪和高风险偏好不能持续，低估值的地产股将有望重新跑出相对收益。对于已超配地产股的投资者而言，当前需要更大的耐心。

图 10: 美国开发商的股价在过去 10 年大牛市中依然出彩



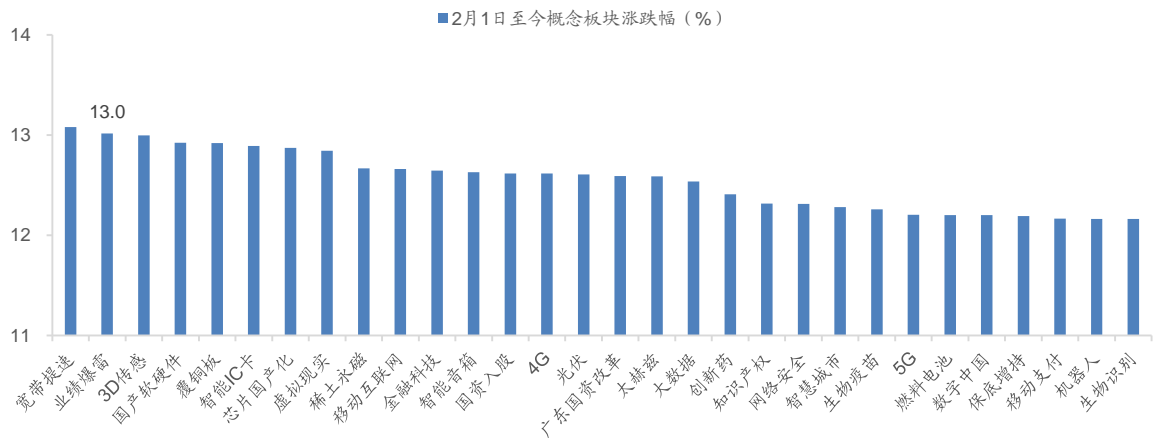
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 2019 年 2 月以来部分概念板块涨幅 (1)



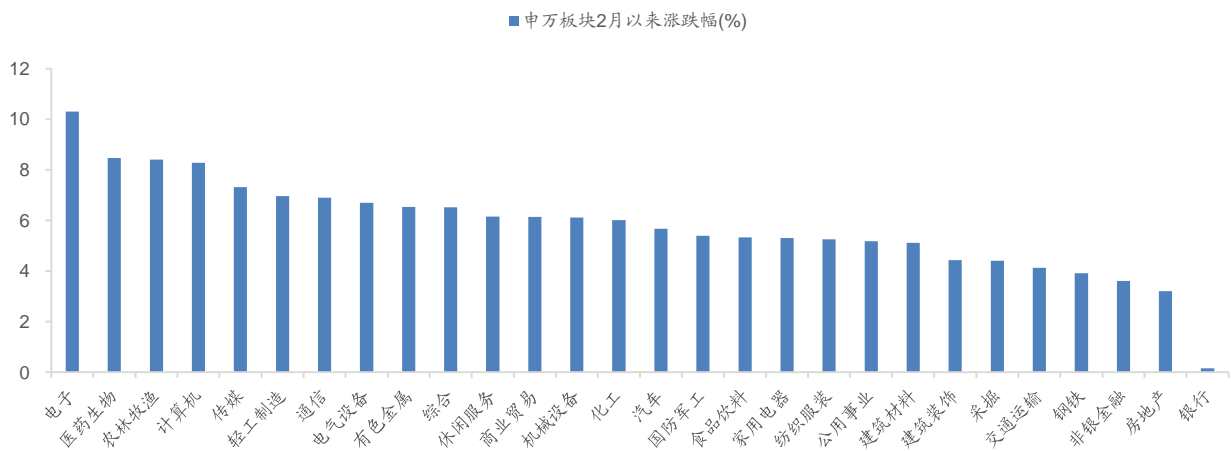
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 2019 年 2 月以来部分概念板块涨幅 (2)



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 2019 年 2 月以来各行业板块涨幅



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 维持行业“超配”评级及“买入”优势地产股的建议

综上所述，我们继续保持对地产股的乐观观点，维持行业“超配”评级及对新城控股、旭辉控股、中南建设、宝龙地产、万科、荣盛发展、龙光地产、招商蛇口、阳光城、华夏幸福、保利、华润置地、碧桂园、合景泰富、蓝光发展、世联行、中国恒大、华侨城 A 等品种的“买入”评级。

## 风险

- 一、市场的风险：若房地产行业降温超出市场预期而政策又迟迟不转暖；
- 二、研究框架的风险：上述策略建议所基于的研究框架为《区瑞明地产 A 股小周期理论框架》，其核心假设在于——商品住宅开发仍是中国的支柱产业。若中短期崛起一个市场容量与商品住宅开发一样巨大、且能替代商品住宅开发对中国宏观经济拉动作用的行业，则上述研究框架失效，导致相应地策略建议亦失效。

附表 1：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
600048.SH	保利地产	买入	13.38	1.32	1.58	1.9	10.6	8.5	7.0	1.6
600340.SH	华夏幸福	买入	29.41	2.83	3.8	4.83	10.6	7.7	6.1	2.5
3380.HK	龙光地产	买入	9.48	1.19	1.27	1.81	5.8	7.5	5.2	1.6
1109.HK	华润置地	买入	25.9	2.78	3.51	3.99	6.9	7.4	6.5	1.1
000002.SZ	万科 A	买入	27.44	2.54	3.12	3.9	12.2	8.8	7.0	2.6
601155.SH	新城控股	买入	30.47	2.71	4.21	5.5	11	7.2	5.5	3.2
002146.SZ	荣盛发展	买入	9.28	1.32	1.76	2.2	7.2	5.3	4.2	1.5
600466.SH	蓝光发展	买入	5.86	0.64	1.65	2.1	8.8	3.6	2.8	1.4
001979.SZ	招商蛇口	买入	19.85	1.55	1.91	2.36	12.7	10.4	8.4	2.3
2007.HK	碧桂园	买入	9.39	1.23	1.5	1.88	10.2	6.3	5.0	2.8
000961.SZ	中南建设	买入	7.12	0.16	0.55	0.96	39.5	12.9	7.4	1.7
000671.SZ	阳光城	买入	5.77	0.51	0.76	0.98	15.5	7.6	5.9	1.7
000069.SZ	华侨城 A	买入	6.54	1.05	1.23	1.49	8.1	5.3	4.4	1.3
3333.HK	中国恒大	买入	21.02	1.83	3.62	4.1	12.2	5.8	5.1	2.6
0884.HK	旭辉控股集团	买入	4.35	0.68	0.7	0.87	6.2	6.2	5.0	1.4
1238.HK	宝龙地产	买入	3.2	0.84	1.02	1.2	3.8	3.1	2.7	0.5
1813.HK	合景泰富集团	买入	6.47	1.17	1.57	1.88	6.7	4.1	3.4	0.9
1628.HK	禹洲地产	增持	3.33	0.7	0.85	1.1	5.2	3.9	3.0	0.9
3377.HK	远洋集团	增持	3.29	0.69	0.65	0.78	6.7	5.1	4.2	0.7
1638.HK	佳兆业集团	增持	2.29	0.6	0.65	0.76	6.8	3.5	3.0	1.2

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理（注：涉及金额均以人民币计价）

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032