

一二线城市新房价格上涨、二手房下跌，需求端边际改善

房地产行业

推荐 维持评级

投资要点:

一、一周行业热点

- 1、除一线城市其他落户限制全部开放放宽
- 2、大湾区土地储备货值达 5.73 亿元，TOP30 房企拿地包揽近一半
- 3、节后深圳房屋租金增速趋缓

二、最新观点

1、一二线城市新房价格上涨，二手房下跌。国家统计局公布 2019 年 1 月份 70 个大中城市商品住宅价格变动情况统计数据。整体来看，1 月房价总体平稳。环比来看，70 城中有 58 城新建商品住宅价格环比上涨，一二线城市新建商品住宅销售价格环比微涨，二手住宅价格下降，三线城市环比涨幅均回落。新建住宅和二住宅的价格出现背离主要是受新房限价的影响，新房的价格刚性而二手房交易受市场因素主导从而形成价格背离。

2.全国首套房贷利率连续两月回落。2019 年 1 月份全国首套房贷款平均利率为 5.66%，相当于基准利率的 1.155 倍，环比上月下降 0.35%，为连续两个月回落；但同比去年 1 月份首套房贷款平均利率 5.43%，上升 4.24%。从城市上看，1 月共有 7 个城市利率出现下降，较 2018 年 12 月的 17 个城市有所减少，这与多数城市已经完成楼市回落调整有关。需求端呈现边际改善的迹象，但是利率的松动对行业整体需求影响相对较小，未来房地产行业需求的释放还需关注政策的调整。

3.投资建议：集中度提升逻辑不变，龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势，获取更多高性价比的土地储备。一二线城市市场有望在 2019 年中期企稳回暖，对冲三四线市场下跌风险。中小房企将加速退出市场。我们推荐业绩确定性强，资源优势明显，市占率有较大提升空间的万科 A(000002)、保利地产(600048)、新城控股(601155)。

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
核心组合	000002	万科 A	1.58%	-15.51%	2.71%
	601155	新城控股	5.74%	-4.47%	13.75%
	600048	保利地产	1.74%	-12.67%	5.56%

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

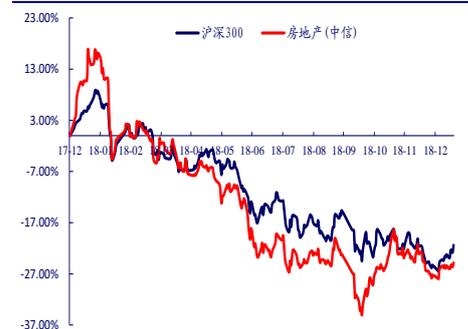
特别鸣谢

王秋蓓

☎: (8610) 83574699

✉: wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

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

【银河地产潘玮】房地产行业点评：粤港澳大湾区规划出台，首选深耕及布局湾区的标的 -2019.2.20

【银河地产潘玮】房地产行业周报：房企销售走弱，一城一策深化落地可期 -2019.2.18

【银河地产潘玮】房地产行业点评：18Q4 基金持仓分析，房地产板块持仓比例持续提升，龙头配置风格延续 -2019.1.28

目 录

一、一周行业动态及热点	2
二、最新观点	3
(一) 一二线城市新房价格上涨, 二手房下跌	3
(二) 全国首套房贷利率连续两月回落	3
(三) 行业估值及国际估值比较	4
(四) 投资建议	10
三、投资组合	10
(一) 核心组合	10
四、风险提示	11
附录:	12
一、板块市场行情	12
(一) 板块市场表现	12
(二) 个股市场表现	13

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>为加快培育发展现代化都市圈，21 日，国家发改委发布了《关于培育发展现代化都市圈的指导意见》(下称《意见》)，提出到 2022 年，中国都市圈同城化取得明显进展，到 2035 年，现代化都市圈格局更加成熟，形成若干具有全球影响力的都市圈，并要求放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制。</p> <p>(http://news.dichan.sina.com.cn/2019/02/22/1265293.html)</p>	<p>目前，我国仅有北上广深四个一线城市城区人口超过 1000 万大关。也就是说除了这四个一线城市之外，其他大城市的落户限制都要放开放宽。京沪等一线城市作为超大城市，人口规模太大，确实需要控制；但对二线城市来说，仍然还有很大的发展空间，杭州、南京、武汉、成都、郑州、长沙等强二线城市，近几年无论是经济发展还是人口集聚都十分迅速，收入与一线城市的差距越来越小，居住条件好，生活压力没那么大。这些城市发展起来后，可有效减轻一线城市的压力；另一方面又可以起到区域龙头带动作用，带动更多中小城市、区域经济的发展。</p>
<p>近日，中共中央、国务院正式印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，勾画出未来粤港澳大湾区发展蓝图。规划要求发挥香港-深圳、广州-佛山、澳门-珠海强强联合的引领带动作用，以中国香港、中国澳门、广州、深圳等 4 大中心城市作为区域发展的核心引擎，全面提升珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆等 7 大节点城市综合实力。</p> <p>(http://news.dichan.sina.com.cn/2019/02/22/1265292.html)</p>	<p>2018 年底，TOP30 企业于粤港澳大湾区的土地储备货值和建面总量分别达 5.73 万亿元和 3.26 亿平方米，其中 TOP10 房企土储货值和建面总量分别达 3.08 万亿元和 1.85 亿平方米，占比超过 50%。而根据统计局数据显示，大湾区 9 座内地城市 2017 年商品房销售额和面积分别为 1.5 万亿元和 1.0 亿平方米，按此来看，TOP30 企业的货值可以支撑大湾区约 3.5 年的销售。此外，从大湾区(不含港澳)2016 年至 2018 年的招拍挂土地成交情况来看，TOP30 房企的新增土地储备总量达到了 0.8 亿平方米，而 9 个城市的招拍挂土地成交建面总量则为 1.7 亿平方米，TOP30 房企拿地占比达 48.7%，包揽了近一半的成交土地。可见，TOP30 房企凭借提前布局和持续深耕，已掌握了湾区大量的优质资源。在充足的货源支撑下，TOP30 房企未来在粤港澳大湾区的发展优势显著。</p>
<p>作为一座移民城市，深圳的流动人口和年轻人口在这座城市里占据着远超其他城市的比例。与房价相比，房租是一个与生活成本更为直接相关的指标。每年的春节过后，对于深圳楼市而言都是一个传统的敏感时期：不仅是调控政策，还包括房价和房租，看涨预期十分强烈。不过，今年春节过后深圳商品房的房租增速趋缓，一些城中村的房源显得有些紧张。深圳罗湖、福田和龙岗等多数片区的商品房住宅小区租金在春节过后都出现小幅度的上涨。不过，与去年春节过后的涨幅相比显得相对温和。一些城中</p>	<p>去年以来深圳房租一度出现大幅上涨，租赁市场底层供应大量减少造成供需失衡是一方面的原因，一些二房东以及长租公寓高价收房的行为也是其中的推手。按照以往的规律，租赁市场和交易市场呈一定的正相关关系，房价上涨乏力的情况下租金也受到制约。不过，由于去年的一轮价格上涨，目前租金仍处在较高水平，所以也暂时缺乏上涨动力。在今年深圳“两会”上，不少人大代表和政协委员发声，希望能够在“以租为主、租售并举、先租后买”</p>

村的房租依旧出现较为明显上涨，甚至出现一房难求的现象。福田下沙村、龙岗大芬村的商品房住宅小区相对于城中村来说，租金的涨幅略微会低一些。

(<http://news.dichan.sina.com.cn/2019/02/21/1265272.html>)

的大背景下，发挥特区立法权的优势，尽快规范房屋租赁市场，探索如何落实租购同权，并加强出租屋的管理。2019年，深圳的租金还是有上升的动力，但涨幅或缩窄，而针对租赁市场的监管政策也有机会出台，特别是针对长租公寓市场的监管。

资料来源：中国银河证券研究院

二、最新观点

(一) 一二线城市新房价格上涨，二手房下跌

国家统计局公布2019年1月份70个大中城市商品住宅价格变动情况统计数据。整体来看，1月房价总体平稳。环比来看，70城中有58城新建商品住宅价格环比上涨，一二线城市新建商品住宅销售价格环比微涨，二手住宅价格下降，三线城市环比涨幅均回落。同比方面，一线城市新建商品住宅销售价格涨幅比上月扩大，二手住宅涨幅回落；二线城市涨幅均有所扩大；三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅有所扩大，二手住宅涨幅与上月相同。新建住宅和二住宅的价格出现背离主要是受新房限价的影响，新房的价格刚性而二手房交易受市场因素主导从而形成价格背离。值得注意的是，19年1月70城二手房下跌个数为17个，较2018年12月(22个)有所减少，但从去年10月份以来已经连续4个月出现超10个热点城市二手房下跌。房地产行业基本面仍处于下降通道，短期出现逆转的可能性不大。

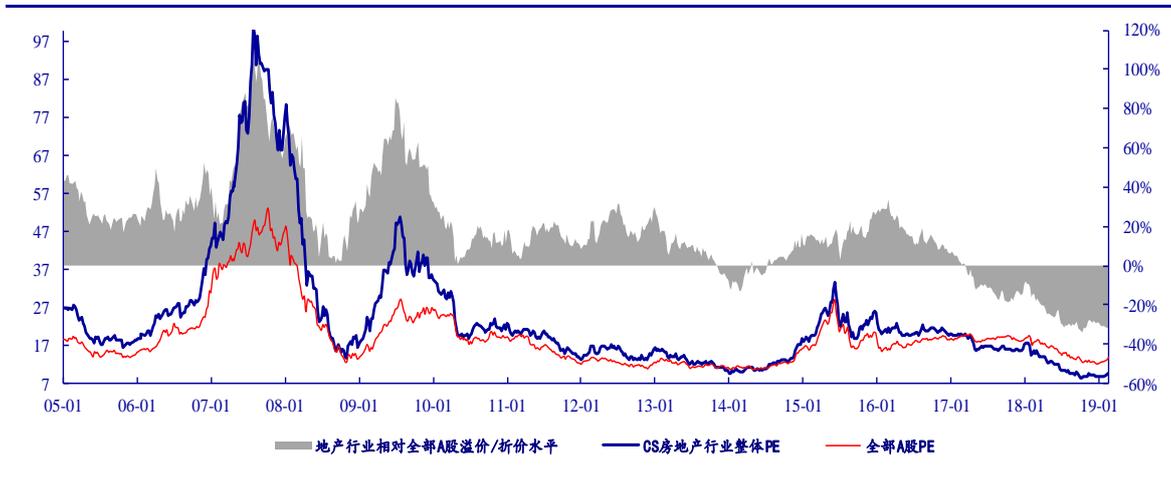
(二) 全国首套房贷利率连续两月回落

根据融360大数据研究院发布最新监测数据显示，2019年1月份全国首套房贷平均利率为5.66%，相当于基准利率的1.155倍，环比上月下降0.35%，为连续两个月回落；但同比去年1月份首套房贷平均利率5.43%，上升4.24%。从城市上看，1月共有7个城市利率出现下降，较2018年12月的17个城市有所减少，这与多数城市已经完成楼市回落调整有关。需求端呈现边际改善的迹象，但是利率的松动对行业整体需求影响相对较小，未来房地产行业需求的释放还需关注政策的调整。

(三) 行业估值及国际估值比较

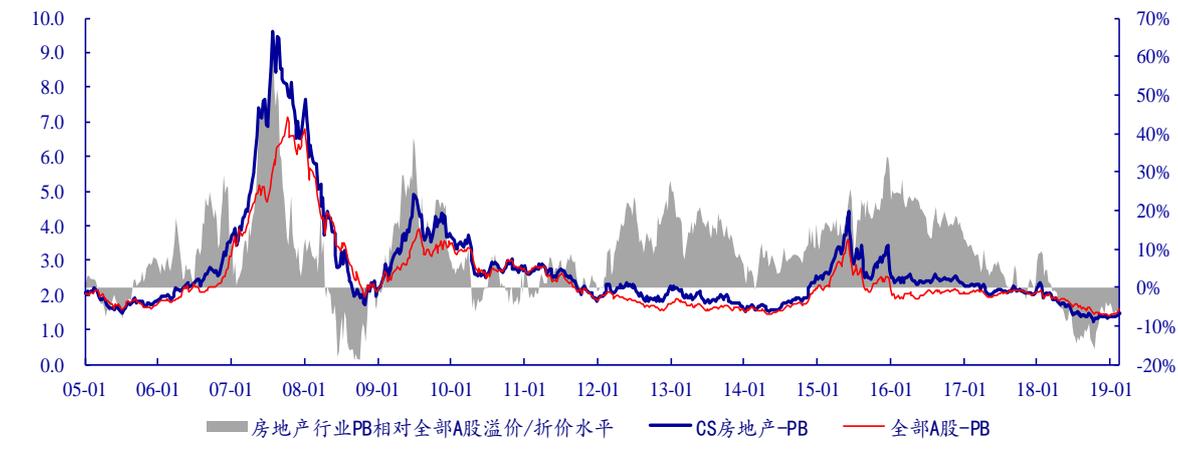
1、房地产板块 PE、PB 估值比较

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 2019 年 2 月 22 号, 房地产行业 TTM 市盈率 (历史整体法) 为 9.5X, 相对前一周 9.1X 上升了 0.4 个单位; 全部 A 股 TTM 市盈率为 14.0X, 相对前一周 13.3X 上升 0.7 个单位, 地产行业估值相对全部 A 股折价水平为 -31.72%, 较前几周折价水平有所上升。

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 股市盈率处于溢价平均值 18.09% 的状态, 当前折价 31.72%, 处于历史低位。

过去 13 年房地产行业 TTM 市盈率平均值为 24.2X，当前房地产板块市盈率为 9.5X，较历史均值折价在 60.7%。全部 A 股市盈率平均值为 19.3X，当前房地产板块及全部 A 股市盈率均仍低于历史平均，我们认为房地产板块未来仍有较大的估值修复空间。

PB 估值:

截止到 2019 年 2 月 22 号，房地产行业 PB（整体法，最新）为 1.5X，相较前一周的 1.4X 上升 0.1 个单位；全部 A 股 PB 为 1.6X，相较前一周的 1.5X 上升 0.1 个单位。房地产行业 PB 估值相对全部 A 股估值的折价水平为-7.53%，折价水平较前略有扩大。

过去 13 年房地产行业 PB 平均值为 2.7X，当前地产板块市盈率为 1.5X，较历史均值折价在 46.0%。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 35.5%。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 9%的水平，当前折价水平 7.53%，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、港股房地产板块 2006 年至今的历史 TTM 市盈率，截止到 2019 年 2 月 22 日，当前房地产 A 股房地产板块市盈率为 9.5X，较春节前一周上升 0.4 个单位；美股为 14.0X，较前一周（13.7X）上升了 0.3 个单位；港股为 6.9X，较前一周（6.7X）上升了 0.2 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。

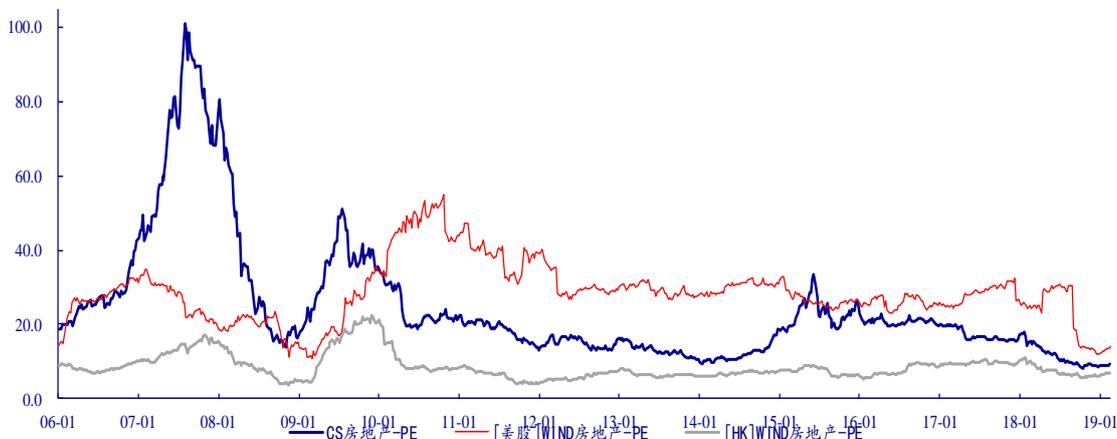
港股地产企业重点公司当前市盈率为 7.4X。港股房地产板块市盈率低于 A 股，原因我们认为有三点：一是在于内地的资本管制。香港作为国际金融中心，货币可以自由兑换，港股的投资者大多是国际投资者，其投资可以在不同的市场灵活转换，而内地由于外汇管制，投资者的投资相对不那么灵活，导致 A 股的估值要比对应的 H 股要高；二，港股市场的机构投资者占比较高，尤其是资金来源于欧美成熟市场的资金，其目的不仅是投资增值获利，也是为了多样化资产配置，这类资金较为追求资金安全性，因此对公司的估值更为苛刻。

A 股、美股、港股地产板块 PE 的历史均值（2006 至 2019 年）分别为 24.5X、28.6X、8.6X，当前美股 PE 与历史均值折价 51.0%，A 股房地产股 PE 较历史均值折价 61.1%，港股房地产股 PE 较历史均值折价为 19.6%，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高于港股，低于美股。以 2019 年 2 月 22 日收盘价计算，国内地产板块的市净率为 1.5 倍，较前一周（1.4 倍）上升 0.1 个单位，同期美国地产板块为 3.1 倍，较上周（3.0 倍）上升 0.1 个单位，港股地产板块为 2.5 倍，较上周（2.4 倍）上升 0.1 个单位。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溢价率较历史平均水平低 110 个百分点，当前值为-51.68%，历史均值为 58.29%。国内相对港股房地产板块的溢价率较历史平均水平低 354 个百分点，当前值为-40.39%，历史均值为 313.11%。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

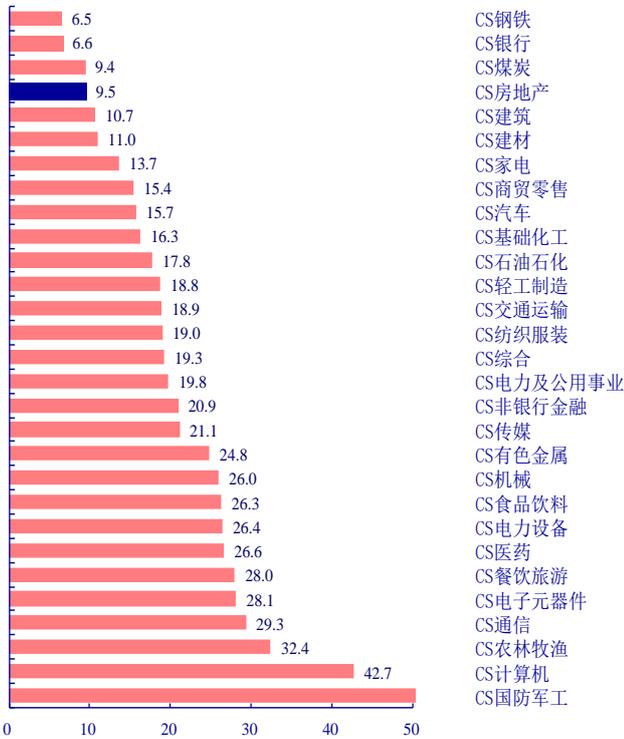
3、房地产板块与各行业 PE、PB 估值比较

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 2019 年 2 月 22 日，PE 最低的是钢铁行业，仅 6.5 倍市盈率，房地产行业 PE 为 9.5X，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 2019 年 2 月 22 日，

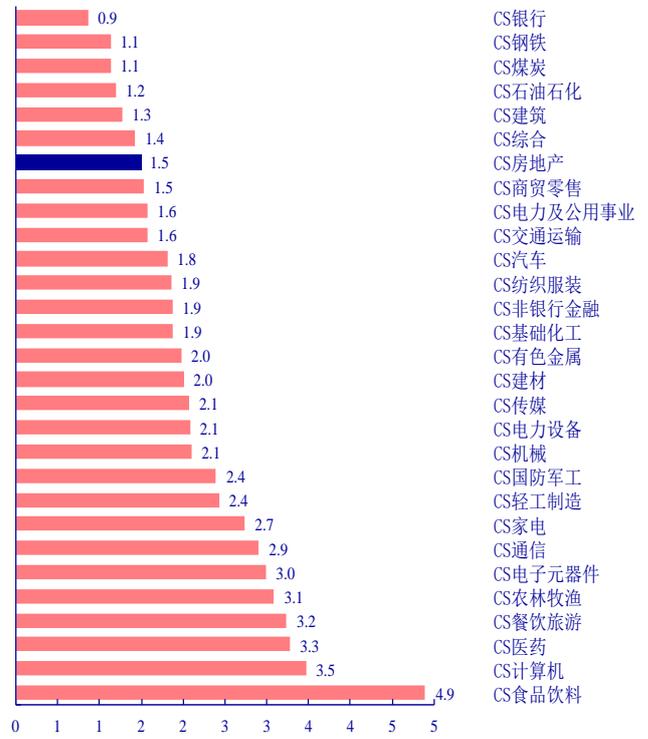
PB 最低的是银行业，仅 0.9 倍 PB，其次是钢铁和煤炭行业，房地产行业排倒数第七，市净率为 1.5X，从行业纵比的角度来看房地产的 PB 估值也是偏低的。

图 5：中信一级行业各行业 PE 比较（统计时间 2019.2.22）



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 2019.2.22）



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 年前三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 年前三季度收入增速平均为 25.08%，中位数为 19.93%；前一年度收入同比增速平均为 18.58%，中位数为 15.49%。从净利润角度看，18 年前三季度净利润增速平均为 57.71%，中位数为 43.01%；前一年度净利润同比增速平均为 25.36%，中位数为 21.78%。而其所对应的估值（以 2019.2.22 日计）平均数为 10.77 倍，估值中位数为 9.27 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 年前三季度收入增速平均为 25.46%，中位数为 30.27%；前一年度收入平均增速为 37.19%，中位数为 17.13%。从净利润角度看，18 年前三季度净利润增速均值为 47.17%，中位数为 31.82%；前一年度的净利润平均增速为 94.52%，中位数为 36.16%。而观察其目前的估值水平（以 2019.2.22 日计），市盈率平均为 7.82 倍，中位数为 8.21 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 2019 年 2 月 22 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 当前市值	
		18Q3	Y17	18Q3	Y17	TTM	2019/2/22
DHL.N	霍顿房屋(HORTON DR)	37.10	17.16	16.42	15.90	9.79	152.51
LEN.N	莱纳房产(LENNAR)	79.62	-11.12	59.27	15.49	9.69	159.17
LEN_B.N	莱纳房产(LENNAR)B 类股	79.62	-11.12	59.27	15.49	7.78	159.17
NVR.N	NVR	36.85	26.40	15.14	8.30	12.16	96.93
PHM.N	普尔特房屋(PULTE)	112.10	-25.80	24.32	11.80	7.67	77.54
TOL.N	托尔兄弟	27.23	40.15	23.79	12.49	7.33	54.82
BLD.N	TOPBUILD CORP	81.02	117.80	24.19	9.38	10.22	20.55
TMHC.N	Taylor Morrison	185.58	73.37	7.11	9.44	9.16	20.05
TPH.N	TRI POINTE GROUP INC	50.68	-4.09	26.66	16.79	7.81	19.10
KBH.N	KB HOME	-23.61	70.99	7.87	21.58	12.18	20.75
IBPN	INSTALLED BUILDING PRODUCTS INC	26.11	7.04	18.04	31.28	29.61	14.53
MTH.N	MERITAGE HOMES	40.99	-4.20	8.89	6.08	9.38	17.58
MDC.N	MDC HOLDINGS INC	33.06	37.42	14.56	10.78	8.04	16.96
CVCO.O	卡寇工业	23.60	62.04	14.78	12.59	18.44	13.06
LGIH.O	LGI HOMES INC	45.02	51.01	26.53	50.06	9.49	14.08
WLH.N	William Lyon Homes	57.65	-19.37	21.81	27.77	8.33	5.76
CCS.N	CENTURY COMMUNITIES INC	112.27	1.52	66.19	43.18	8.32	7.28
MHO.N	MI 家居	33.91	27.33	16.68	16.00	8.43	7.68
	均值	57.71	25.36	25.08	18.58	10.77	48.75
	中位数	43.01	21.78	19.93	15.49	9.27	19.57
	最大值	185.58	117.80	66.19	50.06	29.61	159.17
	最小值	-23.61	-25.80	7.11	6.08	7.33	5.76

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 2019 年 2 月 22 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	
		18H1	Y17	18H1	Y17	2019/2/22	2019/2/22
2202.HK	万科企业	24.94	33.44	55.15	3.69	9.4	3,459.3
0016.HK	新鸿基地产	59.89	27.91	18.43	-13.94	7.7	3,870.7
0001.HK	长和	13.20	6.34	11.23	-4.36	8.6	3,189.1
2007.HK	碧桂园	72.50	126.31	69.05	48.94	6.2	2,329.3
3333.HK	中国恒大	63.56	378.73	60.15	47.03	7.5	3,254.5
0688.HK	中国海外发展	7.22	10.12	1.74	3.72	7.5	3,193.7
1113.HK	长实集团	65.30	55.16	-41.97	-16.96	6.2	2,467.2
0012.HK	恒基地产	14.97	38.86	2.64	-4.35	6.2	1,998.2
1109.HK	华润置地	96.07	18.03	40.34	8.36	7.6	2,138.2
1997.HK	九龙仓置业	107.73	73.62	-14.57	24.05	7.6	1,712.4

1972.HK	太古地产	43.64	125.63	-35.08	10.47	4.6	1,851.5
0960.HK	龙湖地产	23.26	37.65	46.53	31.82	9.0	1,459.1
	均值	49.36	77.65	17.80	11.54	7.4	2,576.9
	中位数	51.76	38.25	14.83	6.04	7.6	2,398.2
	最大值	107.73	378.73	69.05	48.94	9.4	3,870.7
	最小值	7.22	6.34	-41.97	-16.96	4.6	1,459.1

资料来源: wind, 中国银河证券研究院 (港股三季报数据未出, 暂时列示半年报数据)

表 4: A 股主要房地产公司业绩增速与估值 (截止 2019 年 2 月 22 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
		18Q3	Y17	18Q3	Y17	2019/2/22	2019/2/22
000002.SZ	万科 A	26.09	33.44	50.32	1.01	9.62	2,960.19
600048.SH	保利地产	16.04	25.80	25.67	-5.45	8.15	1,533.27
600383.SH	金地集团	131.21	8.61	60.27	-32.15	5.01	491.64
002146.SZ	荣盛发展	33.98	38.88	40.89	26.39	5.12	392.20
000981.SZ	银亿股份	-5.53	134.76	-25.03	29.10	6.74	128.49
000540.SZ	中天金融	185.77	-29.18	-25.43	-11.90	5.83	300.53
000732.SZ	泰禾集团	15.35	24.43	22.51	17.38	7.89	182.81
000671.SZ	阳光城	155.55	67.63	67.13	69.22	7.94	240.17
000656.SZ	金科股份	131.26	43.67	48.79	7.82	9.81	318.78
000402.SZ	金融街	-27.91	7.20	-45.39	28.54	8.47	220.58
000537.SZ	广宇发展	225.09	275.54	49.89	135.68	3.32	144.35
002244.SZ	滨江集团	-35.83	22.35	88.38	-29.19	9.57	126.01
600376.SH	首开股份	89.62	24.26	36.23	22.74	6.06	192.69
600823.SH	世茂股份	5.76	5.17	24.27	36.17	6.72	154.92
600266.SH	北京城建	39.09	0.87	8.47	20.77	8.27	136.02
600094.SH	大名城	-91.53	68.04	71.19	16.88	12.34	97.85
600325.SH	华发股份	85.85	59.11	2.72	49.76	6.36	151.01
000031.SZ	中粮地产	72.67	31.27	-7.39	-22.10	7.38	97.94
601155.SH	新城控股	56.69	99.68	47.10	44.89	9.93	710.64
000517.SZ	荣安地产	-15.01	263.75	-40.24	146.82	17.01	79.92
000918.SZ	嘉凯城	45.68	398.39	-18.37	-59.06	5.06	123.41
000718.SZ	苏宁环球	7.64	7.15	-28.55	-30.06	8.70	103.48
600240.SH	华业资本	-114.94	-18.08	41.04	-25.78	-88.13	39.17
600622.SH	光大嘉宝	29.66	84.40	105.87	30.45	14.14	91.13
000620.SZ	新华联	27.70	63.63	66.50	-0.99	8.92	81.94
002016.SZ	世荣兆业	45.38	875.09	-9.54	116.70	7.79	85.04
600185.SH	格力地产	-6.34	3.94	-17.22	0.27	15.92	95.18
600733.SH	SST 前锋	56.13	123.12	63.21	612.13	60.00	298.71
600641.SH	万业企业	-42.35	136.48	31.18	-34.25	8.34	85.29
600675.SH	中华企业	272.42	-43.75	29.36	-46.10	32.34	287.03

均值	47.17	94.52	25.46	37.19	7.82	331.68
中位数	31.82	36.16	30.27	17.13	8.21	147.68
最大值	272.42	875.09	105.87	612.13	60.00	2960.19
最小值	-114.94	-43.75	-45.39	-59.06	-88.13	39.17

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(四) 投资建议

行业需求端,城镇化率仍存在上升空间,真实潜在需求旺盛,但由于房价高企,总体有效需求仍然不足;行业供给端,房地产投资维持高位,新开工增幅收窄,拿地热度理性增长,房企业绩向好且分化加剧,“去库存”政策及供给侧改革进入新阶段。预计整体房价涨幅 1%;全年销售面积增速预计为-4%到-6%之间;销售金额同比增速-2%到-4%;投资层面,我们综合考虑了土地成交、棚改和统计口径改变的影响,预计房地产投资增速将缓慢下滑,全年增速预计为 5%-7%。龙头房企销售速度仍有望保持 15%以上的正增长。集中度提升逻辑不变,龙头房企能够发挥融资、品牌及运营管理优势,获取更多高性价比的土地储备。一二线城市市场有望在 2019 年中期企稳回暖,对冲三四线市场下跌风险。中小房企将加速退出市场。我们推荐业绩确定性强,资源优势明显,市占率有较大提升空间的万科 A(000002)、保利地产(600048)、新城控股(601155)。

三、投资组合

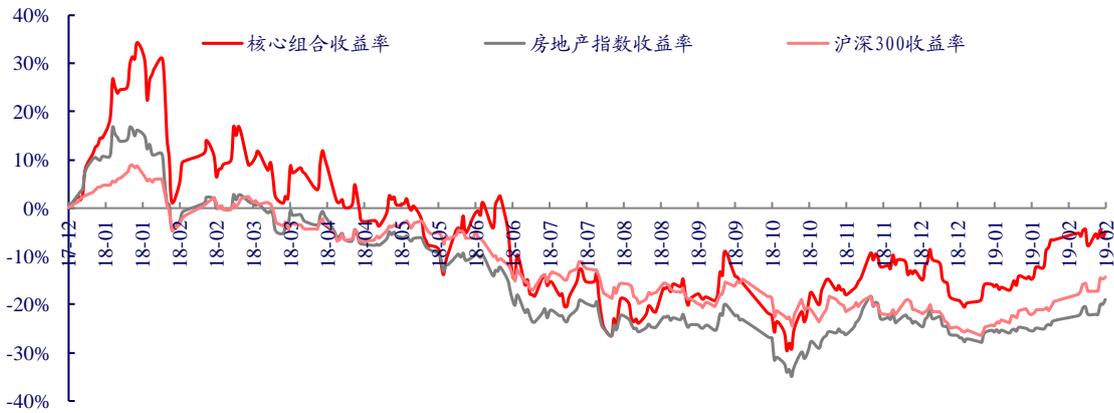
(一) 核心组合

表 5: 核心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
核心组合	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	1.58%	-15.51%	2.71%	33%	-4.91%
	601155	新城控股	二线低估白马;规模快速扩张	5.74%	-4.47%	13.75%	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	1.74%	-12.67%	5.56%	34%	

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 4.37%，2018 年初至今（2019.2.22）累计收益率-18.22%。2018 年初至上周五（2019.2.22），银河房地产核心组合累计收益率-4.91%。在累计方面，核心组合跑赢行业指数（-18.22%），核心组合跑赢沪深 300 指数（-11.26%）。单看上周（2019.2.18-2019.2.22），银河房地产核心组合收益率为 3.15%，跑输房地产行业指数（4.37%）1.22 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。

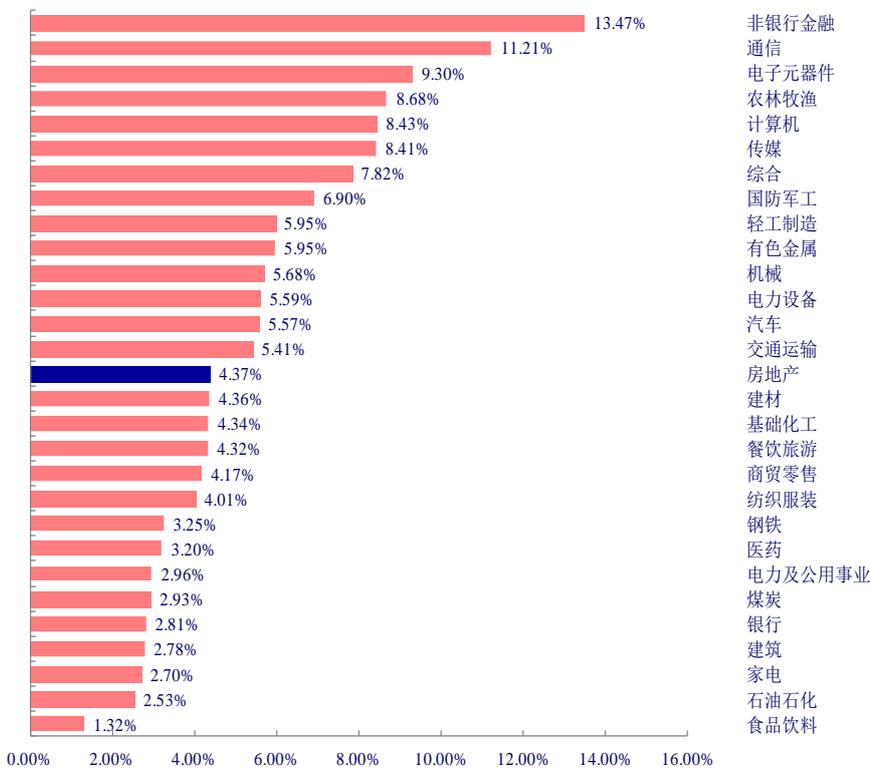
附录:

一、板块市场行情

(一) 板块市场表现

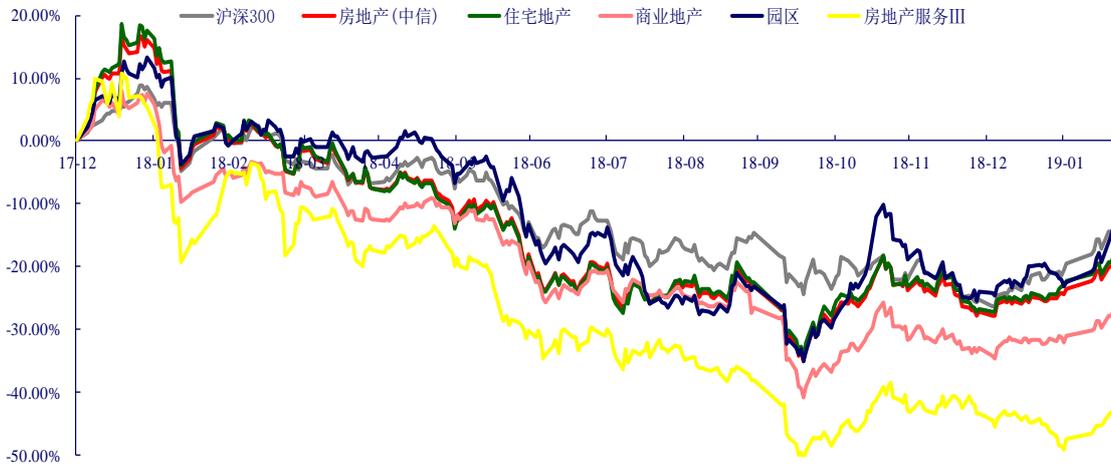
2月18日至2月22日(上周),以中信一级行业统计的本周各行业板块以上涨为主,其中房地产板块涨幅4.37%,同期上证综指涨幅4.54%,沪深300涨幅5.43%,房地产行业跑输上证综指和沪深300,在29个一级行业中排名第十五。

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

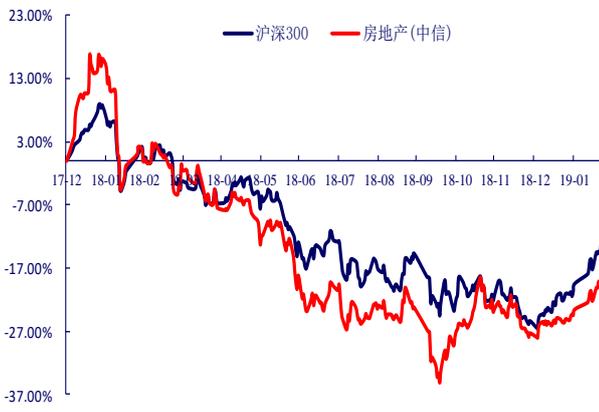
图 27: 年初至今房地产各子行业表现图



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

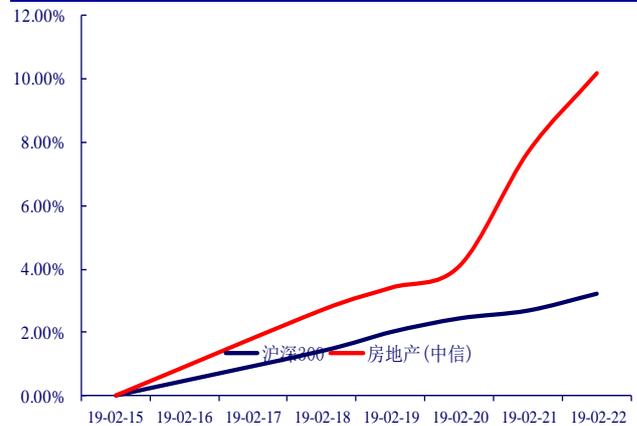
本周各子行业指数呈现反弹。各子行业表现来看, 2018 年初至 2019 年 2 月 22 日, 房地产中信一级行业指数跌幅为 18.73%, 住宅地产指数跌幅 18.30%, 商业地产指数跌幅 27.21%, 园区指数跌幅 11.24%, 房地产服务指数跌幅 41.90%, 相比前一周, 各子行业中园区地产子板块表现好于其他。同期沪深 300 跌幅 12.67%。上周, 房地产指数涨幅为 4.37%, 沪深 300 指数涨幅 5.43%, 房地产指数跑输沪深 300。

图 28: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (2018 年初至今)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

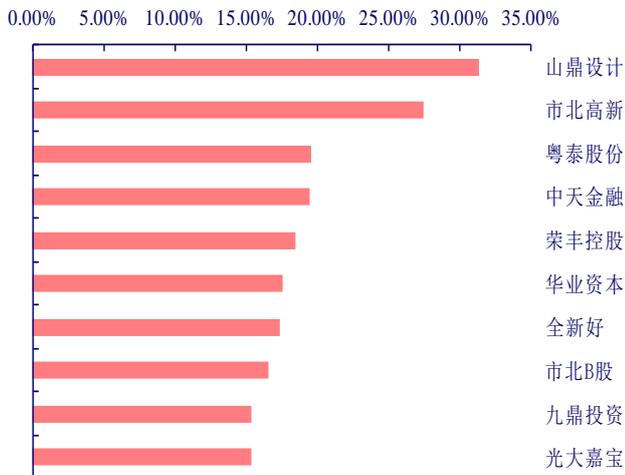
图 29: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (上周)



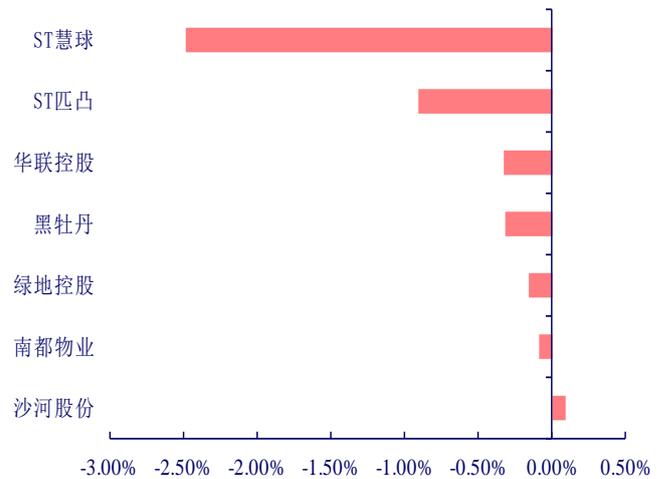
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(二) 个股市场表现

截至 2 月 22 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山鼎设计 (300492.SZ) (+31.35%)、市北高新 (600604.SH) (+27.49%)、粤泰股份 (600393.SH) (+19.57%); 个股涨幅排名靠后的是 ST 慧球 (600556.SH) (-2.48%)、ST 凹凸 (600696.SH) (-0.91%)、华联控股 (000036.SZ) (-0.32%)。

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 2019 年 2 月 22 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	26.97	2.54	3.2	3.98	10.6	8.4	6.8	2.1	推荐	
600048.SH	保利地产	12.89	1.32	1.7	1.98	9.8	7.7	6.5	1.2	推荐	
600383.SH	金地集团	10.89	1.52	1.8	2.15	7.2	6.0	5.1	1.1	推荐	
002146.SZ	荣盛发展	9.02	1.32	1.8	2.21	6.8	5.1	4.1	1.1	推荐	
000540.SZ	中天金融	4.29	0.45	0.5	0.65	9.6	8.4	6.6	1.2	推荐	
000671.SZ	阳光城	5.93	0.51	0.8	1.09	11.6	7.6	5.4	1.5	推荐	
000656.SZ	金科股份	5.97	0.35	0.6	0.71	17.1	10.7	8.4	1.6	推荐	
000402.SZ	金融街	7.38	1.01	1.1	1.32	7.3	6.4	5.6	0.7	推荐	
002244.SZ	滨江集团	4.05	0.55	0.6	0.75	7.4	7.1	5.4	0.9	推荐	
600376.SH	首开股份	7.47	0.73	1.0	1.23	10.2	7.1	6.0	0.9	推荐	
600823.SH	世茂股份	4.13	0.59	0.7	0.75	7.0	6.3	5.5	0.7	推荐	
600266.SH	北京城建	8.68	0.93	1.1	1.37	9.3	7.7	6.3	0.7	推荐	
600094.SH	大名城	4.04	0.57	0.7	0.75	7.1	6.2	5.4	0.9	推荐	
600325.SH	华发股份	7.13	0.77	1.0	1.30	9.3	6.9	5.5	1.2	推荐	
600622.SH	光大嘉宝	7.90	0.61	0.7	0.83	13.0	11.9	9.6	1.6	推荐	
000620.SZ	新华联	4.32	0.45	0.5	0.66	9.6	8.0	6.6	1.2	推荐	
002016.SZ	世荣兆业	10.51	1.13	1.7	2.22	9.3	6.4	4.7	3.4	推荐	
均值								6.1	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	4
图 2: 地产股 PB 估值及溢价/折价分析	4
图 3: A 股、美股、港股房地产板块 PE 比较	6
图 4: A 股、美股、港股房地产板块 PB 比较	6
图 5: 中信一级行业各行业 PE 比较 (统计时间 2019.2.22)	7
图 6: 中信一级行业各行业 PB 比较 (统计时间 2019.2.22)	7
图 7: 投资组合总回报示意图	11
图 26: 上周各一级行业表现图	12
图 27: 年初至今房地产各子行业表现图	13
图 28: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (2018 年初至今)	13
图 29: 房地产行业指数相对于沪深 300 表现 (上周)	13
图 30: 地产行业周涨幅排名前十的个股	14
图 31: 地产行业周跌幅排名前十的股票	14
插图目录	15

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 2019 年 2 月 22 日) (市值单位: 亿美元)	8
表 3: 港股房地产公司业绩增速与估值 (截止 2019 年 2 月 22 日) (单位: 亿港元)	8
表 4: A 股主要房地产公司业绩增速与估值 (截止 2019 年 2 月 22 日)	9
表 5: 核心组合个股组成及推荐理由	10
表 11: 重点公司估值表格 (截止到 2019 年 2 月 22 日)	14

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