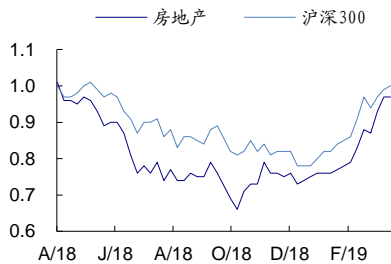


一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《统计局 2019 年 1-2 月房地产数据点评: 大部分指标能支撑我们看多地产股的逻辑》——2019-03-18
 《房地产 2019 年 3 月投资策略: 积极把握春耕行情》——2019-03-07
 《房地产行业 2019 年 2 月投资策略: 有信心, 更要有耐心》——2019-02-15
 《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

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

“政策改善”转向“基本面回暖”

● 3 月投资组合回顾及 4 月组合推荐

国信区瑞明房地产团队 3 月策略《积极把握春耕行情》重点推荐的中南建设、荣盛发展、阳光城均录得显著的绝对收益并跑赢大盘 (3 月 7 日-4 月 4 日)。4 月组合为金科股份 (目标积极)、阳光城、荣盛发展。

● 行业动态跟踪

2019 年 3 月行业政策平稳。在去年 4 季度以来的政策改善、货币放松及今年股市回暖带来财富效应的三重作用下, 在一些供求矛盾突出、需求被压抑得比较久的城市, 2019 年 3 月楼市出现了回暖趋势。根据中介机构数据及草根调研, 沪、京、深二手房交易明显回暖, 苏、杭楼市急速升温, 但短期来看, 量对价的传导还没那么快, 房价上涨导致政策打压预期重现的时点短期大概率仍未到。

● 公司动态跟踪

春节假期影响消除, 房企销售环比改善; 受益于部分城市楼市回暖, 重点布局这些城市的二线房企销售持续增长, 龙头销售同比负增长幅度亦较前两个月收窄。

● 板块表现及估值变化

自 3 月策略发布至今, 申万房地产指数录得 11% 的涨幅, 跑赢沪深 300 达 6 个百分点, 在 28 个行业中排第 10 名; 板块估值小幅提升, 但仍处在近五年的低位: 板块 2019 年动态 PE 由 7.3 提升至 7.9; PB 由 1.5 提升至 1.6。

● 投资建议及行业评级

我们根据原创的《区瑞明地产 A 股小周期理论框架》于 2018 年 8 月地产股的大底之时, 观点翻多并呼吁机构做多地产股, 在 2018 年 12 月及 2019 年 1 月市场普遍怀疑 2019 年行业基本面能否复苏之时, 我们又陆续发表了若干篇研究报告向市场传递了我们对中国房地产及地产股的坚定信心, 自我们翻多至今, 地产股录得了较大涨幅, 我们的判断完美兑现。2019 年 3 月以来, 一二线及核心三线楼市回暖明显, 预计后市政策改善预期将减弱, 但短期来看, 打压的可能性也不大, 在 A 股“牛市”一致预期之下, 地产股的绝对收益或仍有一定空间, 因此我们建议已“超配”地产股的机构投资者继续拿住手中的筹码。4 月组合如前述, 并维持对保利地产、中南建设、华夏幸福、招商蛇口、金地集团、新城控股、华侨城 A、龙光、华润置地、龙湖、旭辉、蓝光发展、碧桂园、融信中国、宝龙、合景泰富、世联行、中国恒大等品种的“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	
					2019E	2020E	2019E	2020E
000656	金科股份	买入	7.68	41,009	0.90	1.10	8.5	7.0
000671	阳光城	买入	8.25	33,413	0.98	1.28	8.4	6.4
002146	荣盛发展	买入	11.62	50,526	2.20	2.70	5.3	4.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

3月投资组合回顾及4月组合推荐	3
行业动态跟踪	3
政策总体平稳	3
部分城市楼市回暖	5
1、统计局数据表明2019年1-2月行业降温延续，但投资仍偏暖	5
2、2019年3月一线城市回暖明显、二三线分化	6
3、2019年3月土地市场小幅回温	8
4、购房贷款利率自2018年10月起持续回落	8
公司动态跟踪	9
板块表现及估值变化	10
投资建议及行业评级	12
风险	13
国信证券投资评级	16
分析师承诺	16
风险提示	16
证券投资咨询业务的说明	16

图表目录

图 1: 2019年3月部分城市房地产相关政策	4
图 2: 商品房销售面积累计同比增速	5
图 3: 商品房销售额累计同比增速	5
图 4: 房屋新开工面积累计同比增速	5
图 5: 房屋施工面积同比增速	5
图 6: 房地产投资累计同比增速	6
图 7: 房企开发资金累计同比增速	6
图 8: 个人按揭与定金及预收款累计同比增速	6
图 9: 2019年3月一线城市销售增速	7
图 10: 2019年3月部分二线城市销售增速	7
图 11: 2019年3月部分三线城市销售增	8
图 12: 百城住宅用地流拍情况	8
图 13: 全国300城土地溢价率情况	8
图 14: 购房贷款利率自2018年10月持续回落	9
图 15: 2019年3月各梯队房企销售同比增速	9
图 16: 2019年1-3月各梯队房企销售同比增速	9
图 17: 2019年3月7日至4月4日部分优势地产股涨幅	11
图 18: 2019年3月7日至4月4日各行业板块涨幅	11
图 19: 2019年3月7日至4月4日部分概念板块涨幅	11
图 20: 近几年地产股PE变化	12
图 21: 3月7日至今地产股PE变化	12
图 22: 3月7日至今地产股PB变化	12
图 23: 自我们翻多以来优势地产股涨幅	13
图 24: 自我们翻多至今的策略及地产板块表现	13
表 1: 2019年1-3月TOP30房企销售情况	10

3月投资组合回顾及4月组合推荐

国信区瑞明房地产团队3月策略《积极把握春耕行情》重点推荐的中南建设、荣盛发展、阳光城涨幅分别达20.0%、8.0%、6.0%，分别跑赢沪深300达15.5、3.5、1.5个百分点（3月7日至4月4日），同时中南建设跑赢申万房地产指数9.4个百分点。

2019年4月，国信房地产研究团队重点推荐组合为金科股份、阳光城、荣盛发展。

金科股份：公司销售逆市高增，扩张积极；2018年销售额同比增长81%，拿地面积/销售面积为1.5；业绩锁定性佳；2019年业绩锁定性达138%；目标积极；2019年销售目标1500亿元，同比增长26%；

阳光城：利率下行背景下的高弹性品种，积极去杠杆、销售将受益一二线市场回暖、利润率提升；

荣盛发展：估值低廉，2019年动态PE仅5.3倍，已充分反映悲观预期，业绩锁定性佳，2019年业绩锁定性达127%；区域边际改善，公司城市地产持续增长，康旅业羽翼渐成，产业新城形成规模，新兴产业亮点纷呈，“3+X”战略持续推进，“创想计划”跟投机制亦将促进增长。

行业动态跟踪

政策总体平稳

2019年3月房地产政策平稳，基本符合全国两会强调的“稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制的工作方案”；更多的城市推出落户条件放宽及人才政策，个别城市出现公积金购房放宽的调整以及房贷利率的下调。

落户及人才政策：

- ① 青岛：对符合条件的人才发放一次性安家费；博士研究生15万元/人、硕士研究生10万元/人；住房补贴对象首次扩大到本科生；
- ② 汕头：非制造类企业引进人才住房补助：全日制硕士每人每年1.2万元、博士每人每年2.4万元，共发2年；
- ③ 芜湖：对在芜湖就业创业的人才在市区购买首套自住普通商品房且缴纳社保的，给予1万元-2万元一次性安家补助，并按一定比例给予契税补贴；
- ④ 高碑店：明确企业引进的毕业生、技术人员、管理人员、及企业法人、股东、董事、监事和社会团体公益组织发起人、负责人等允许购买一套商品房，但三年内不得上市交易；
- ⑤ 石家庄：全面开放城区、城镇落户，配偶、子女、双方父母户口可一并随迁；
- ⑥ 海南：未在海南落户的引进人才在海南购买唯一住房，以及已在海南落户的引进人才在海南购房，申请商业性个人住房贷款的首付比例，均享受海南省户籍居民家庭同等待遇。

住房公积金政策：

- ① 北京：除户口所在地和户口所在省份省会外，购房者公积金异地提取的范围放宽至天津、河北两地；
- ② 天津：异地缴存但在本市工作1年以上，可按规定申请公积金购房；对于在外地缴存非本市工作的职工申请公积金贷款时，应支付不低于购房全部价款60%的首付款，贷款最高限额40万元；

③ 海南：重启受理个人商业住房按揭贷款转住房公积金贷款业务。

房贷利率调整：

- ① 宁波：融 360 数据显示，宁波地区房贷利率 3 月出现下调，下调后首套房贷利率从此前的上浮 15%，调整至最低可以执行基准上浮 5%，二套房利率从此前执行基准上浮 20%，调整至最低执行基准上浮 10%；
- ② 深圳：据经济参考报报道，多家银行首套房最低可执行基准上浮 5%，二套房利率最低可执行基准上浮 10%。其中，15 家银行下调了首套房贷利率。中、农、工、建、交、邮储 6 家国有大行及 5 家股份行的首套房贷款利率最低可执行基准上浮 5%；光大银行则从之前的基准上浮 20%下调至 10%；
- ③ 天津：据天津日报报道，部分银行日前已将首套房贷利率从原先的基准利率上浮 10%下调到上浮 5%。

图 1：2019 年 3 月部分城市房地产相关政策



资料来源：中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

《政府工作报告》涉及房地产内容不多，大方向符合 2018 年底中央经济工作会议定下的“宏观政策要强化逆周期调节”的总基调：

- ① 细分产业引导，提到“新建居住区应配套建设社区养老服务设施”；
- ② 制度改革，提到“推广农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点成果”、“改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展”；
- ③ 既有措施的延续和扩展，提到“继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造……，城镇老旧小区量大面广，要大力进行改造提升”，我们认为：棚改向旧改扩展，利好；
- ④ 区域发展战略，提到“将长三角区域一体化发展上升为国家战略”、“支持港澳抓住共建‘一带一路’和粤港澳大湾区建设的重大机遇”；

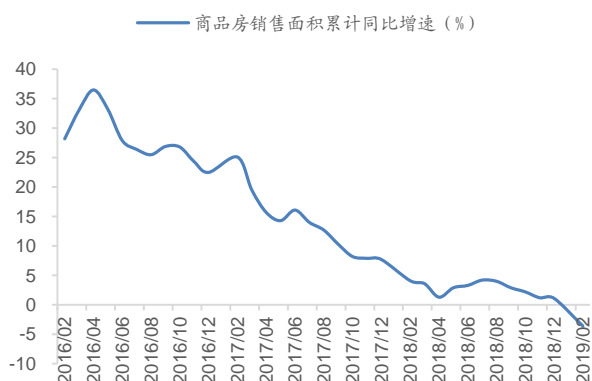
对市场一直关注的房地产税，报告仅提到“稳步推进房地产税立法”，但没有完成的时间表。

部分城市楼市回暖

1、统计局数据表明 2019 年 1-2 月行业降温延续，但投资仍偏暖

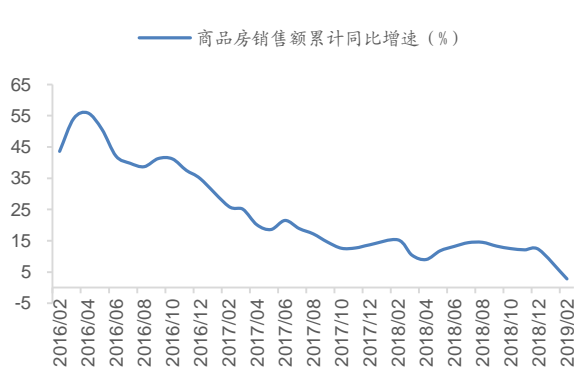
2019 年 1-2 月，商品房销售面积累计同比增速-3.6%，出现负增长，较 2018 年全年回落 4.9 个百分点，降温态势显著；商品房销售额累计同比增速 2.8%，较 2018 年全年回落 9.4 个百分点，回落态势明显；新开工面积累计同比增速 6.0%，较 2018 年全年回落 11.2 个百分点，回落明显，销售降温掣肘新开工增速；施工面积累计同比增速 6.8%，较 2018 年全年提高 1.6 个百分点；虽然销售端增速延续了逐渐走低趋势，但房地产投资仍然偏暖，房地产投资累计同比增速 11.6%，较 2018 年全年提高 2.1 个百分点，自 2018 年以来保持在高位。

图 2：商品房销售面积累计同比增速



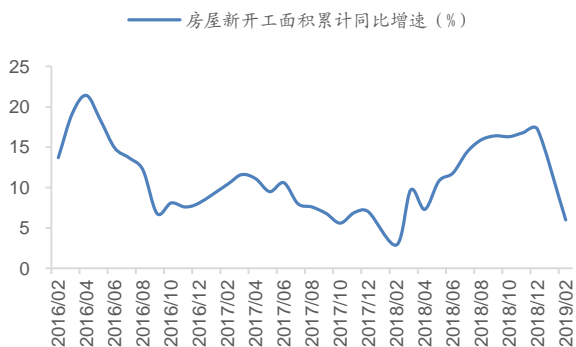
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：商品房销售额累计同比增速



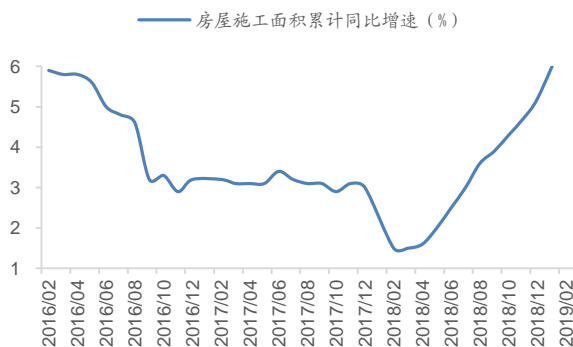
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：房屋新开工面积累计同比增速



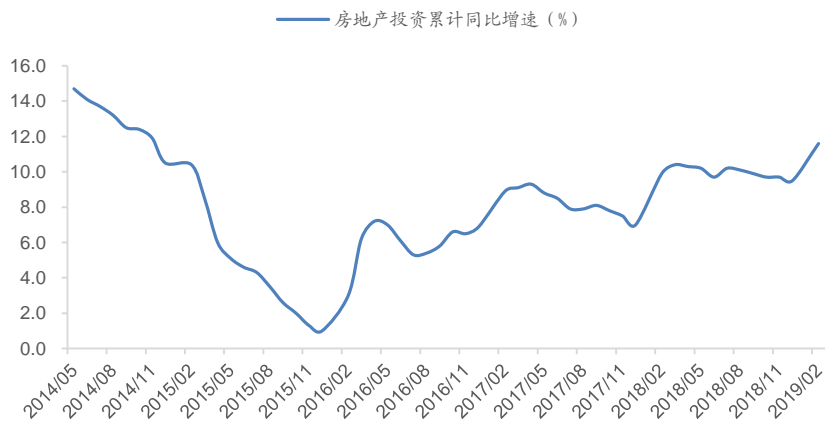
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：房屋施工面积同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

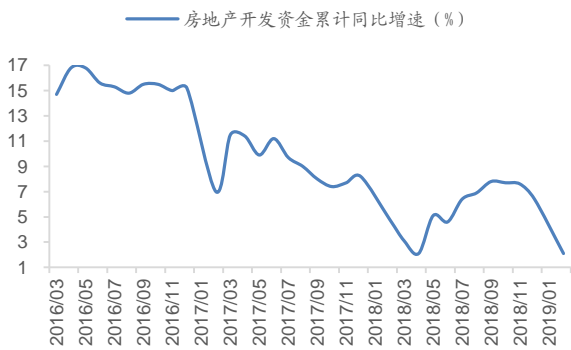
图 6: 房地产投资累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

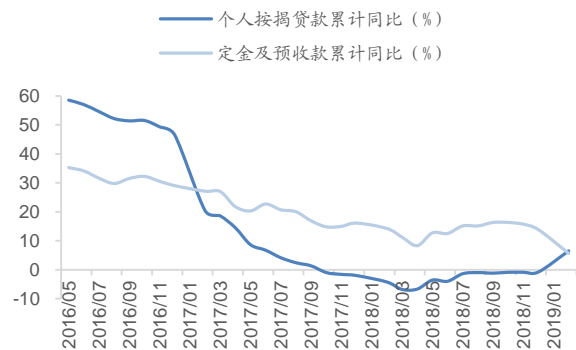
2019年1-2月,房地产开发资金累计同比增速2.1%,较2018年全年回落4.3个百分点;其中,个人按揭贷款累计同比增速6.5%,较2018年全年提高7.3个百分点;定金及预收款累计同比增速5.6%,较2018年全年回落8.2个百分点。

图 7: 房企开发资金累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 个人按揭与定金及预收款累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

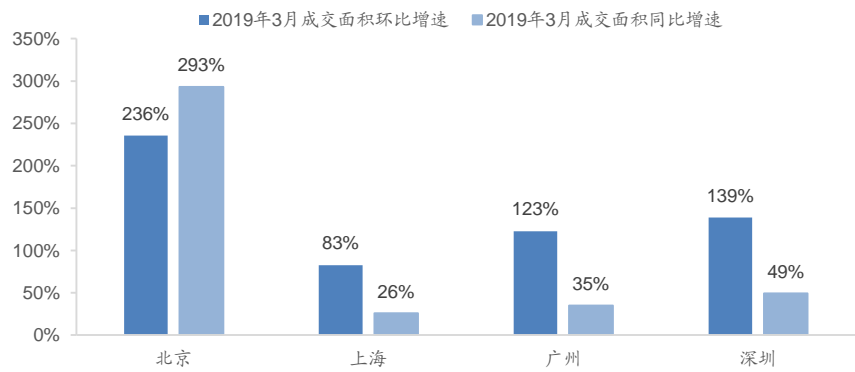
2、2019年3月一线城市回暖明显、二三线分化

多数城市环比显著提升: 2019年3月,中国指数研究院重点监测的25城中,24个城市成交面积环比提升,其中重庆、南京、北京、东莞、杭州分别提升达294%、257%、235%、216%、208%。一线城市成交面积环比均提升明显,北京、深圳、广州、上海提升幅度分别达236%、139%、123%、83%;重点跟踪的14个二线城市整体成交面积环比提升84%,其中重庆、南京、杭州、宁波、青岛、济南、大连涨幅达294%、257%、208%、200%、146%、128%、120%;重点跟踪的7个三线城市整体成交面积环比提升49%,东莞、惠州涨幅达216%、127%,而连云港下降5%,分化明显。

一线城市同比均显著提升、二三线同比有分化: 25城中13个城市成交面积同比提升,其中北京、南宁、福州提升幅度达293%、191%、133%。一线城市成交面积同比均提升明显,北京、深圳、广州、上海提升幅度达293%、49%、35%、26%;重点跟踪的14个二线城市整体成交面积同比提升9%,其中南宁、福州、南京涨幅分别达191%、133%、81%,而青岛、大连、重庆分别下降30%、28%、17%,分化明显;重点跟踪的7个三线城市整体成交面积同比下降16%,其中惠州同比提升39%,而韶关、连云港、汕头分别下降34%、33%、30%,分化明显。

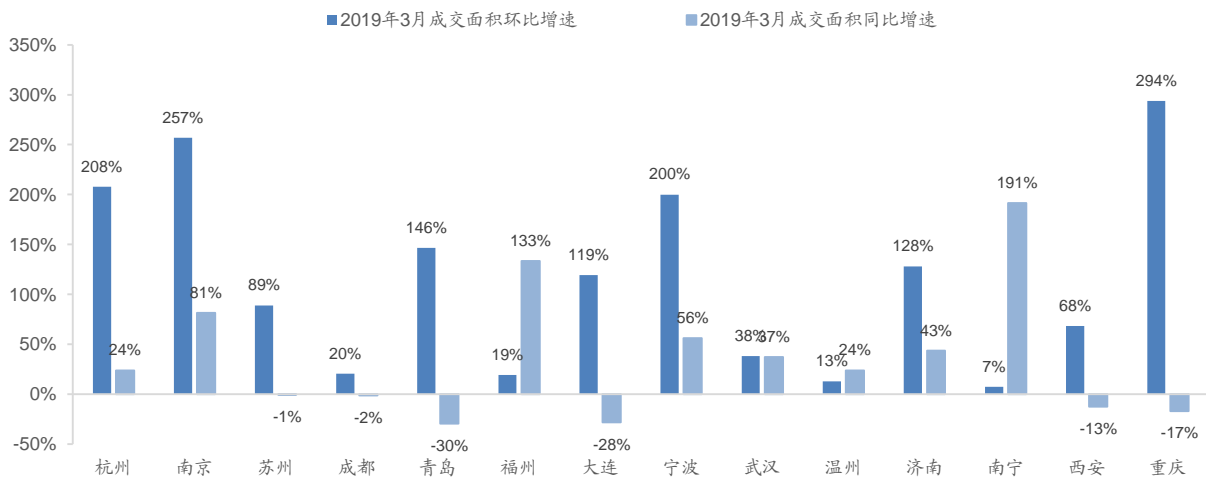
- ①据微信公众号“金融局”文章，3月苏州房地产市场回暖，截至3月29日苏州市区商品住宅共成交4190套，同比增长20.3%；同时再现千人抢房、一分钟售罄的楼市盛况；
- ②据东方财富网报道，北京、上海、深圳二手房成交量均创下阶段新高；
- ③据微信公众号“杭州楼市动态”文章，杭州楼市回暖迅速，万人摇号抢房场面再现。

图9：2019年3月一线城市销售增速



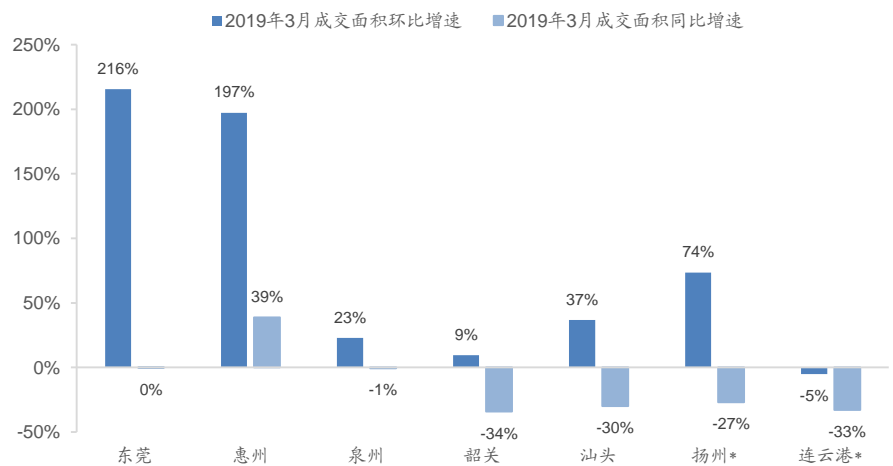
资料来源：中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图10：2019年3月部分二线城市销售增速



资料来源：中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 11: 2019 年 3 月部分三线城市销售增



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

商品房价格方面, 根据统计局公布的 2019 年 2 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况: 一线和三线城市新建商品住宅、二手住宅销售价格环比微涨, 其中北京下降 0.2%, 上海和广州分别上涨 0.3%和 1.1%, 深圳持平; 35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.4%, 二手住宅销售价格环比上涨 0.2%; 31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.7%; 二手住宅销售价格环比下降 0.2%。

3、2019 年 3 月土地市场小幅回温

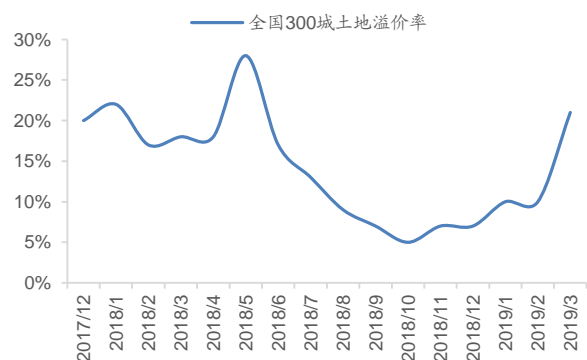
2019 年 3 月, 全国 300 个城市共成交土地面积 6368 万平方米, 环比增加 16%, 同比减少 34%, 其中住宅用地成交面积 2368 万平方米, 环比增加 32%, 同比减少 30%。百城土地流拍面积占推出面积之比为 2%, 较 2018 年 7 月高点已下降 23 个百分点; 全国 300 个城市土地平均溢价率为 21%, 较上月上升 11 个百分点, 较去年同期上升 3 个百分点, 其中住宅类用地平均溢价率 24%, 较上月上升 13 个百分点, 较去年同期上升 3 个百分点, 土地市场回温。

图 12: 百城住宅用地流拍情况



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 13: 全国 300 城土地溢价率情况

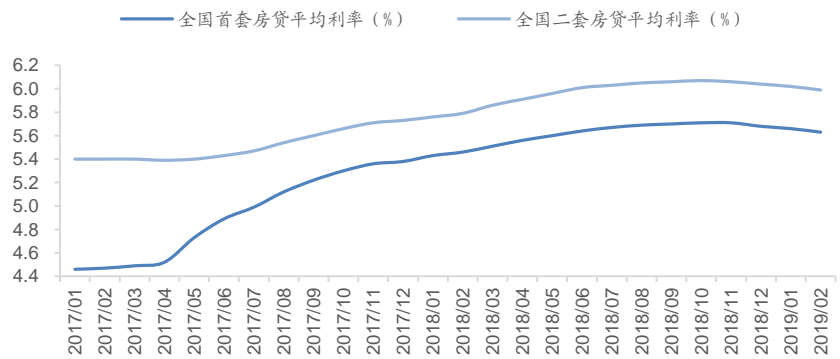


资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

4、购房贷款利率自 2018 年 10 月起持续回落

2019 年 2 月, 全国首套房及二套房平均贷款利率分别为 5.63%、5.99%, 均较 2019 年 1 月回落 0.03 个百分点, 购房贷款利率自 2018 年 10 月持续回落, 银行信贷有持续松动趋势。

图 14: 购房贷款利率自 2018 年 10 月持续回落



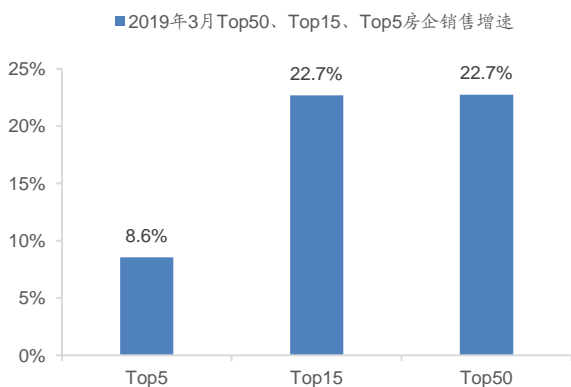
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

公司动态跟踪

龙头房企销售负增长幅度较前两个月明显收窄，二线房企销售持续增长：根据克而瑞数据，从单月来看，2019年3月Top50房企销售金额达7732亿元，环比提升46%，同比提升23%；Top15房企销售金额达4752亿元，环比提升48%，同比提升23%；Top5房企销售金额达2549亿元，环比提升41%，同比提升9%；房企3月销售较2月整体提升明显。2019年1-3月，Top50房企销售金额达17602亿元，同比提升7%；Top15房企销售金额达10806亿元，同比提升5%；Top5房企销售金额达6260亿元，同比下降5%；龙头房企销售同比负增长幅度较前两个月明显收窄，多数二线房企受益于布局城市楼市回暖，销售持续增长。

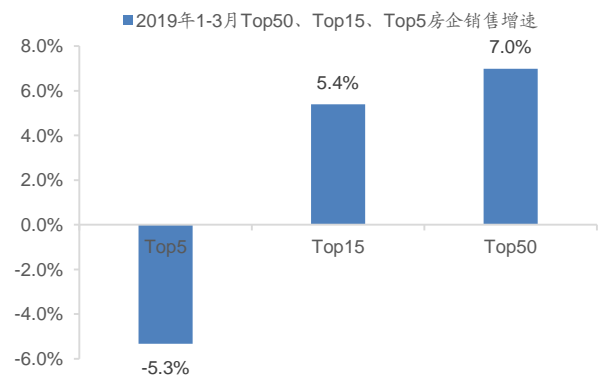
据克而瑞数据，2019年1-3月，碧桂园、万科、恒大分别实现累计销售金额1705亿元、1493亿元、1194亿元，降幅分别收窄至9%、3%、26%，而同期蓝光发展、绿地控股、华润置地分别实现51%、46%、37%的销售增长，房企销售分化明显。

图 15: 2019 年 3 月各梯队房企销售同比增速



资料来源: 克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

图 16: 2019 年 1-3 月各梯队房企销售同比增速



资料来源: 克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

表 1: 2019 年 1-3 月 TOP30 房企销售情况

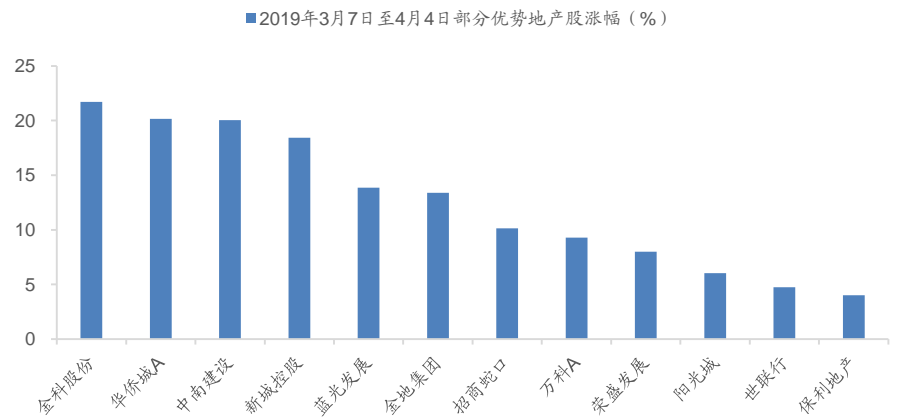
序号	房企	1-3 月销售金额 (亿元)	1-3 月同比增速	2018 年 1-3 月 同比增速	增长变化 (百分点)	1-2 月同比增速	较前两个月增长变化
1	碧桂园	1705	-9%	25%	-34	-15%	-57
2	万科地产	1493	-3%	3%	-6	-11%	-31
3	中国恒大	1194	-26%	51%	-77	-42%	-106
4	保利地产	1071	23%	51%	-28	26%	-59
5	融创中国	797	6%	65%	-59	2%	-85
6	绿地控股	708	46%	-17%	63	10%	-38
7	中海地产	689	31%	15%	16	27%	5
8	华润置地	495	37%	19%	18	36%	35
9	新城控股	458	21%	64%	-43	24%	-64
10	龙湖集团	445	1%	2%	-1	-15%	-35
11	世茂房地产	408	24%	60%	-36	26%	-40
12	招商蛇口	373	19%	18%	1	6%	-17
13	旭辉集团	347	28%	17%	11	-9%	-28
14	阳光城	340	22%	80%	-58	50%	7
15	中梁控股	339	9%	129%	-120	-13%	-95
16	金地集团	338	30%	-18%	48	38%	59
17	华夏幸福	306	-32%	10%	-42	-43%	-91
18	中南置地	303	22%	60%	-38	15%	-62
19	金科集团	285	13%	83%	-70	17%	-72
20	中国金茂	283	-27%	304%	-331	-40%	-695
21	富力地产	278	15%	51%	-36	12%	-46
22	正荣集团	265	0%	62%	-62	-7%	-127
23	泰禾集团	258	-21%	36%	-57	-27%	-108
24	融信集团	254	13%	65%	-52	9%	-72
25	雅居乐	251	19%	0%	19	8%	-4
26	蓝光发展	225	51%	30%	21	16%	-29
27	远洋集团	221	37%	33%	4	38%	6
28	滨江集团	212	36%	93%	-57	-10%	-120
29	奥园集团	187	37%	125%	-88	39%	-75
30	绿城中国	184	-34%	25%	-59	-54%	-107%

资料来源: 克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

板块表现及估值变化

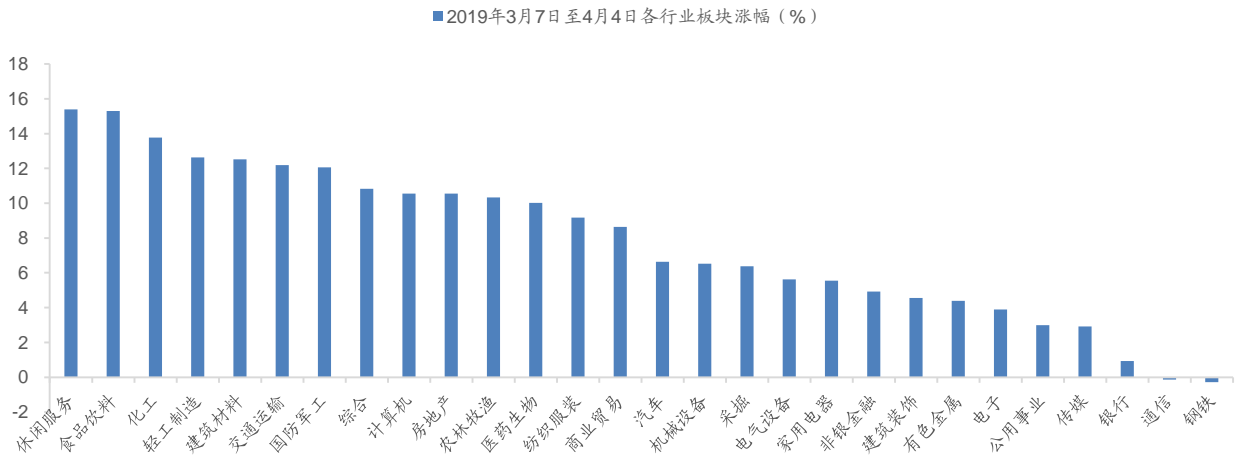
3 月份以来, 市场风险偏好依然较高, A 股继续走“牛”, 白酒、消费板块涨幅居前。3 月 7 日至 4 月 4 日间, 工业大麻、染料、白酒等概念指数涨幅居前, 涨幅分别达到了 46.2%、29.5%、24.6%, 申万房地产指数录得 10.6% 的涨幅, 跑赢沪深 300 达 6.1 个百分点, 在 28 个行业中排第 10 名。

图 17: 2019 年 3 月 7 日至 4 月 4 日部分优势地产股涨幅



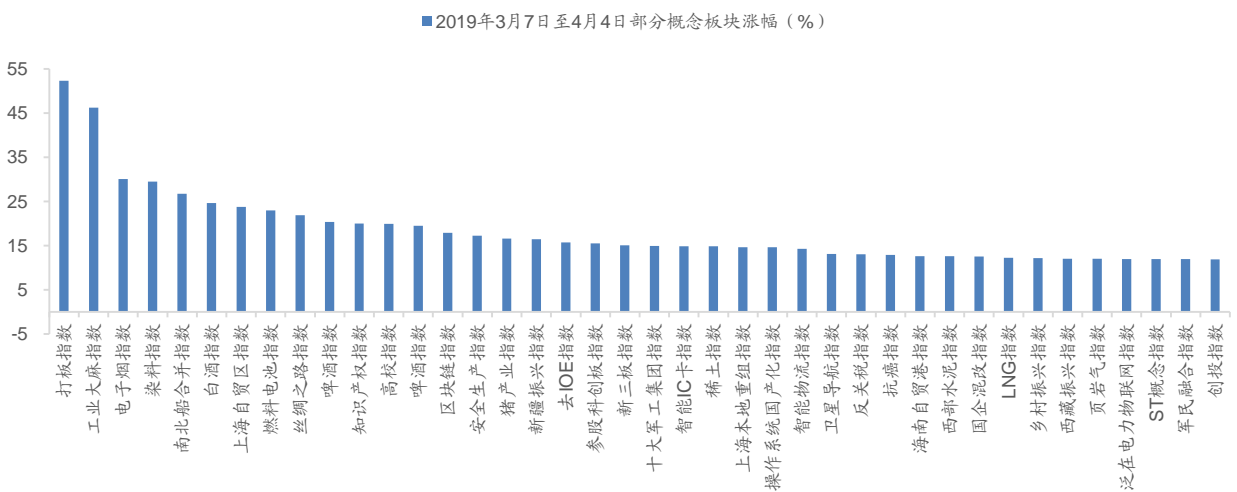
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 18: 2019 年 3 月 7 日至 4 月 4 日各行业板块涨幅



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 19: 2019 年 3 月 7 日至 4 月 4 日部分概念板块涨幅



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

3 月份随着申万房地产指数上涨，2019 年动态 PE 也发生了变化，截至 4 月 4 日，由 3 月 7 日的 7.3 倍提升至 7.9 倍；如果仅选取龙头地产股及优势地产股与历史比较，当前估值水平较 2018 年 10 月份申万房地产指数位于低点时的估值水平提升的幅度远大于板块水平；同期板块 PB 由 1.5 提升至 1.6。

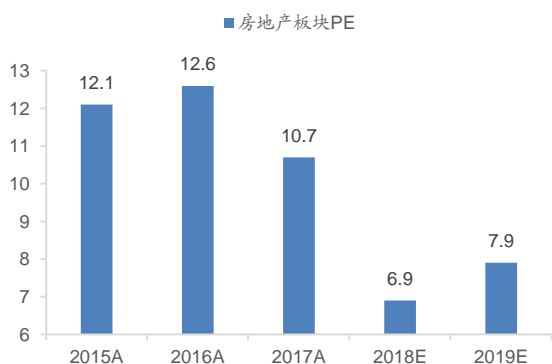
注 1：每年股价最低时点按照当年申万房地产指数的最低时点；

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来自已披露年报及 WIND 一致预期(共 76 家主流地产股)；

注 3：3 月 7 日 PE=3 月 7 日收盘价的总市值/2019 年 WIND 一致预期归母净利润总和；4 月 4 日 PE=4 月 4 日收盘价的总市值/2019 年 WIND 一致预期归母净利润总和（取 50 家主流地产股）。

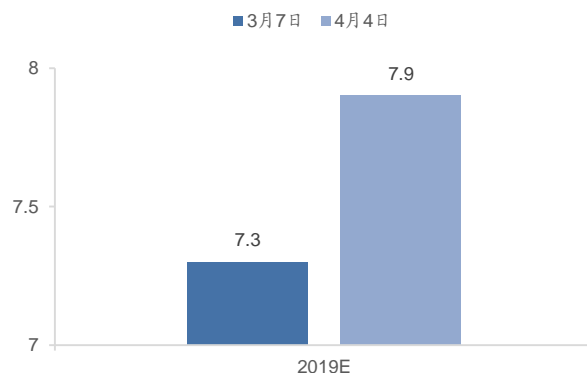
注 4：计算 PB 匹配的财务数据来自 2018 年三季报。

图 20：近几年地产股 PE 变化



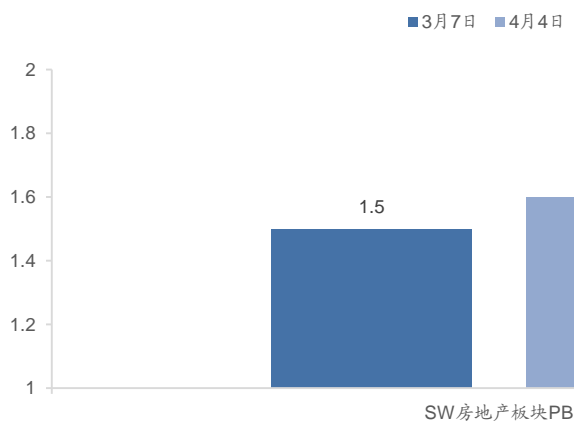
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理
注 1、注 2

图 21：3 月 7 日至今地产股 PE 变化



资料来源：wind、国信证券经济研究所整理
注 3

图 22：3 月 7 日至今地产股 PB 变化



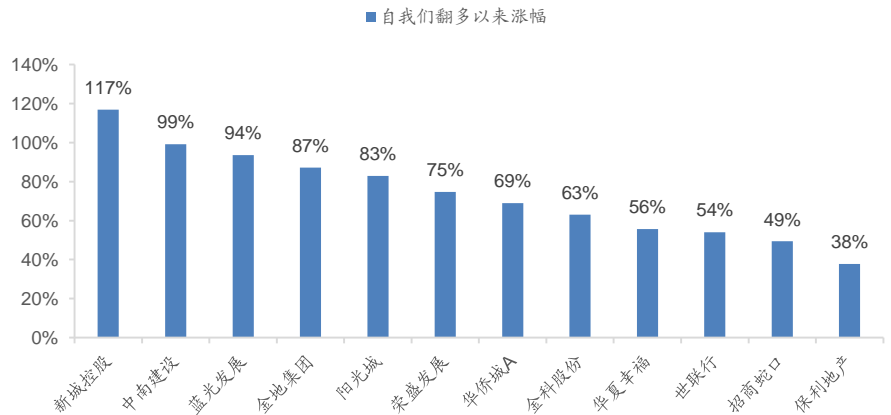
资料来源：wind、国信证券经济研究所整理
注 4

投资建议及行业评级

我们根据原创的《区瑞明地产 A 股小周期理论框架》于 2018 年 8 月地产股的大底之时，观点翻多并呼吁机构做多地产股，在 2018 年 12 月及 2019 年 1 月市场普遍怀疑 2019 年行业基本面能否复苏之时，我们又陆续发表了若干篇研

究报告向市场传递了我们对中国房地产及地产股的坚定信心，自我们翻多至今，地产股录得了较大涨幅，我们的判断完美兑现。2019年3月以来，一二线及核心三线楼市回暖明显，预计后市政策改善预期将减弱，但短期来看，打压的可能性也不大，在A股“牛市”一致预期之下，地产股的绝对收益或仍有一定空间，因此我们建议已“超配”地产股的机构投资者继续拿住手中的筹码。4月组合如前述，并维持对保利地产、中南建设、华夏幸福、招商蛇口、金地集团、新城控股、华侨城A、龙光、华润置地、龙湖、旭辉、蓝光发展、碧桂园、融信中国、宝龙、合景泰富、世联行、中国恒大等品种的“买入”评级。

图 23: 自我们翻多以来优势地产股涨幅



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 24: 自我们翻多至今的策略及地产板块表现



资料来源: 国信证券经济研究所整理

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 (未发布 2018 年年报)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2019-4-4	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
000961.SZ	中南建设	买入	9.82	0.16	0.55	0.96	61.4	17.9	10.2	1.7
600383.SH	金地集团	买入	14.24	1.52	1.78	2.15	9.4	8.0	6.6	1.5
600048.SH	保利地产	买入	14.55	1.32	1.58	1.90	11.0	9.2	7.7	1.6
600340.SH	华夏幸福	买入	31.78	2.83	3.8	4.83	11.2	8.4	6.6	2.5

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)

附表 2: 重点公司盈利预测及估值 (已发布 2018 年年报)

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2019-4-4	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
601155.SH	新城控股	买入	43.13	4.65	5.80	7.25	9.3	7.4	5.9	2.5
001979.SZ	招商蛇口	买入	23.90	1.93	2.35	2.83	12.4	10.2	8.4	2.3
002146.SZ	荣盛发展	买入	11.62	1.74	2.20	2.70	6.7	5.3	4.3	1.5
600466.SH	蓝光发展	买入	7.80	0.75	1.11	1.68	10.4	7.0	4.6	1.3
000671.SZ	阳光城	买入	8.25	0.75	0.98	1.28	11.0	8.4	6.4	1.4
000656.SZ	金科股份	买入	7.68	0.73	0.90	1.10	10.5	8.5	7.0	1.6
000069.SZ	华侨城 A	买入	8.70	1.29	1.49	1.72	6.7	5.8	5.1	1.1
002285.SZ	世联行	买入	6.41	0.20	0.32	0.39	32.1	20.0	16.4	2.3
2007.HK	碧桂园	买入	10.42	1.59	1.88	2.10	6.6	5.5	5.0	1.5
3333.HK	中国恒大	买入	21.83	2.85	3.65	4.51	7.7	6.0	4.8	2.0
1109.HK	华润置地	买入	30.11	2.78	3.20	3.52	10.8	9.4	8.6	1.3
0960.HK	龙湖集团	买入	24.39	2.16	2.59	3.11	11.3	9.4	7.8	1.5
0884.HK	旭辉控股集团	买入	4.84	0.72	0.87	1.05	6.7	5.6	4.6	1.1
3380.HK	龙光地产	买入	11.11	1.28	1.81	2.18	8.7	6.1	5.1	1.6
1813.HK	合景泰富集团	买入	7.83	1.20	1.45	1.76	6.5	5.4	4.4	0.7
3301.HK	融信中国	买入	10.25	1.56	2.00	2.50	6.6	5.1	4.1	1.0
1638.HK	佳兆业集团	增持	3.03	0.45	0.55	0.66	6.7	5.5	4.6	0.6
1628.HK	禹洲地产	增持	3.93	0.79	0.91	1.07	5.0	4.3	3.7	0.7

资料来源: wind、公司资料, 国信证券经济研究所整理预测

注 1: 表中金额均为人民币计价, 蓝光发展及阳光城 2018 年 EPS 均未扣除永续债利息;

注 2: 港股 EPS 均为核心 EPS (中国恒大、佳兆业集团除外)

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