

推荐（维持）

成长性良好估值便宜 一二线龙头投资价值凸显

风险评级：中风险

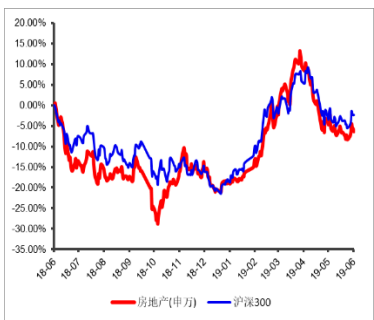
房地产行业 2019 年下半年投资策略报告

2019 年 6 月 17 日

投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-23320072
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **销售回暖持续 行业景气度高稳经济作用突出。**全国商品房销售3月探底回升，4月份上升趋势延续，楼市回暖持续。预计稳经济背景下，楼市政策延续因城施策，19年销售绝对值仍将维持在历史高水平。在流动性充裕及地方政策微调持续背景下，一二线城市房价同环比涨幅均持续回升。房地产行业具备整体体量巨大，能带动上下游众多产业，拉动经济增长直接及间接作用明显；对比当前部分行业销售及生产数据不振，房地产行业景气度相对理想，其稳经济作用更为突出。
- **流动性转向适度宽松可期 利好房地产行业。**2019年下半年财政政策持续偏向合理充裕预期提升，这将带来社会整体流动性改善，融资成本下降，对于房企融资、按揭贷款获取及购房需求释放等都将形成正面反馈。
- **上市房企经营情况理想 全年业绩保障度高。**截止2018年年末，大部分龙头房企账上预收账款为18年全年结算金额的1.5倍以上。行业销售进一步向龙头房企集中，龙头房企业绩持续较快增长保障度高。
- **估值便宜 股息率具备吸引力。**房地产板块整体估值水平约10倍，处于申万28个一级行业板块中的倒数第3位，仅高于银行及钢铁板块的估值水平。当前部分一二线龙头房企股息率已经具备较好的吸引力；未来随着结算收入提升，股息率将实现进一步提升。整体看，当前股价安全边际极高，投资价值凸显。
- **总结与投资建议。**我们更看好行业集中度加速提升过程中强者愈强的一二线龙头地产股，建议关注销售良好、业绩确定性高、估值便宜、股息率理想的个股。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。
- **风险提示。**经济下行、房地产销售回落超预期。

重点公司盈利预测及投资评级（2019/6/14）

股票名称	股价（元）	EPS（元）			PE			评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
万科A	27.93	3.06	3.68	4.35	9.13	7.59	6.42	推荐
保利地产	12.88	1.59	1.98	2.45	8.10	6.51	5.26	推荐
招商蛇口	21.18	1.89	2.38	2.89	11.21	8.90	7.33	推荐
华夏幸福	29.98	3.79	5.13	6.95	7.91	5.84	4.31	推荐
荣盛发展	9.55	1.74	2.25	2.70	5.49	4.24	3.54	推荐

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1. 销售回暖持续 行业景气度高稳经济作用突出	4
1.1 一季末销售出现回暖 全年维持高水平预期高	4
1.2 行业集中度加速提升 头部公司优势明显	4
1.3 房价涨幅回升 带来调控加码可能性增加	5
1.4 行业库存处于低位 新开工增速提升	7
1.5 开发投资增速理想 稳经济作用突出	8
2. 流动性转向适度宽松可期 利好房地产行业	8
2.1 贸易摩擦持续 货币政策延续适度宽松预期提升	8
2.2 全球新一轮货币宽松政策或将开启	10
2.3 开发资金来源明显好转 房企融资有所改善	11
3. 政策趋于因城施策 最严厉时期大概率已过	11
4. 上市房企经营情况理想 全年业绩保障度高	12
5. 估值便宜 股息率具备吸引力	13
6. 总结与投资建议	15

插图目录

图 1: 全国商品房累计销售面积	4
图 2: 全国商品房累计销售额	4
图 3: 房企代表销售增速与全行业对比	5
图 4: 房企代表市场占有率变化	5
图 5: 百城房价环比上涨城市个数变化	6
图 6: 70 大中城市房价同环比变化	6
图 7: 一二三线城市房价同环比变化	6
图 8: 行业库存变化情况	7
图 9: 房屋累计新开工面积同比变化	7
图 10: 房地产开发投资累计完成额	8
图 11: 房屋累计施工面积同比变化	8
图 12: 社会融资规模变化	9
图 13: 社会融资规模累计值变化	9
图 14: 社会融资规模存量变化	9
图 15: SHIBOR 变化	10
图 16: M2 同比变化	10
图 17: 房地产开发资金来源合计	11
图 18: 房地产开发资金来源变化	11
图 19: 上市房企营收增长	12
图 20: 上市房企归属净利润增长	12
图 21: 房企现金流情况变化	13
图 22: 行业板块整体估值对比	13
图 23: SW 房地产板块历史估值变动情况	14

表格目录

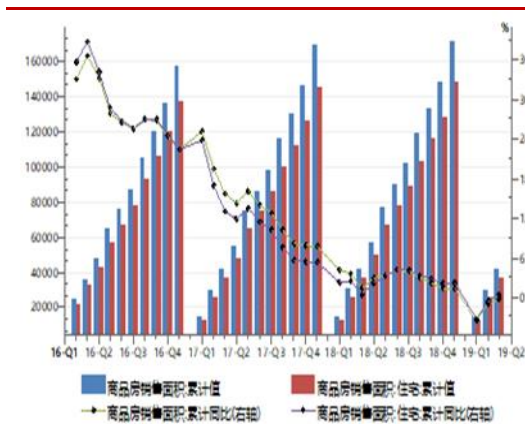
表 1：一二线房企近年销售情况	4
表 2：龙头房企预收占营收比例	13
表 3：重点房企股息率统计	14
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2019/6/14）	15

1. 销售回暖持续 行业景气度高稳经济作用突出

1.1 一季末销售出现回暖 全年维持高水平预期高

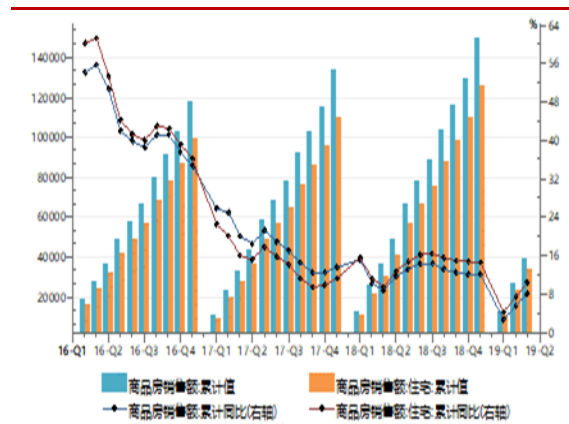
2019 年 1—4 月全国商品房销售面积合计 4.2 亿平方米，其中住宅销售面积 3.67 亿平方米，同比分别下降 0.3%和上升 0.4%。2019 年以来商品房销售面积同比增速持续负增长，为近三年半最差水平，但 3 月末开始销售面积降幅较 2 月末明显收窄，4 月末商品住宅销售面积同比增幅有跌转升，楼市回暖迹象明显。1—4 月全国商品房销售额合计 3.9 万亿，商品住宅销售额合计 3.38 万亿，同比则分别上升 8.1%和上升 10.6%，销售涨幅也跌至近三年半的低位，但从 3 月末开始涨幅探底回升明显，4 月份趋势延续。整体看，全国商品房销售 3 月末开始探底回升，4 月份上升趋势延续，楼市回暖持续。我们预计稳经济背景下，楼市政策延续因城施策，19 年全年楼市销售将保持相对平稳，销售绝对值仍将维持在历史高水平。

图1：全国商品房累计销售面积



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图2：全国商品房累计销售额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

1.2 行业集中度加速提升 头部公司优势明显

从近几年行业经营情况观察，一二线龙头房企整体成长性更为理想，主要源于其销售增速明显高于行业整体销售增速，市场占有率进一步加速上升。近几年行业持续处于楼市政策调控之下，一二线龙头房企由于其规模效应，加上本身更为优秀的经营管理能力，在融资渠道、获得资金及成本上面更具优势，因此更能抓住机会加大市场份额的提升。行业集中度加速提升，强者愈强突出。

我们统计了十五家一二线龙头房企代表近几年的销售情况，可以看出一二线龙头房企整体销售增速明显高于行业整体销售增速，并且其市场占有率在快速上升。

表1：一二线房企近年销售情况

一二线龙头房企代表	2014年销售金额 (亿元)	2015年销售金额 (亿元)	2016年销售金额 (亿元)	2017年销售金额 (亿元)	2018年销售金额 (亿元)
中国恒大	1376	2050	3734	5131	5511
碧桂园	1250	1401	3090	5500	7286
万科A	2120	2627	3610	5239	6069
融创中国	658	731	1550	3620	4600
保利地产	1361	1470	2100	3150	4050
招商蛇口	510	570	735	1126	1705
华夏幸福	520	725	1200	1538	1680
新城控股	251	323	685	1260	2204
华润置地	699	851	1080	1512	2106
金地集团	486	621	1006	1403	1623
荣盛发展	282	358	484	730	1005
阳光城	230	300	460	915	1628
绿城中国	525	723	685	1457	1563
富力地产	550	535	616	883	1415
首开股份	205	295	700	679	990
销售金额合计 (亿元)	11023	13580	21735	34143	43435
销售金额同比增长%		23.20%	60.05%	57.09%	27.21%
全国商品房销售金额 (亿元)	76292	87280	117627	133701	149972
全国商品房销售增长%	-6.30%	14.40%	34.80%	13.70%	12.20%
一二线龙头房企代表市场占有率%	14.45%	15.56%	18.48%	25.54%	28.96%

数据来源：中指研究院，东莞证券研究所

图3：房企代表销售增速与全行业对比



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图4：房企代表市场占有率变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

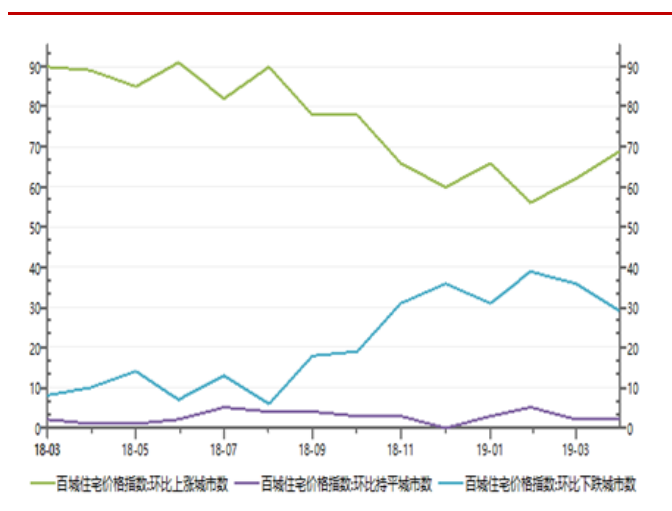
1.3 房价涨幅回升 带来调控加码可能性增加

房价走势方面，根据百城住宅价格指数观察，4月百城住宅价格环比上升0.28%，同比上升4.27%。其中4月房价环比上升城市69个，较3月末增加7个；2个城市房价持平；29个城市房价出现环比下降；房价上涨城市个数进一步上升。

70大中城市新建商品住宅价格指数观测，4月份新建商品住宅价格指数同比上升11.4%，涨幅较3月末上升0.1个百分点；涨幅延续上升态势。环比方面，4月70大中城市新建商品住宅价格指数环比上升0.6%，环比涨幅与3月末持平。整体看，4月份房价同环比涨幅均较年初上升，同比涨幅更达到近两年高位。

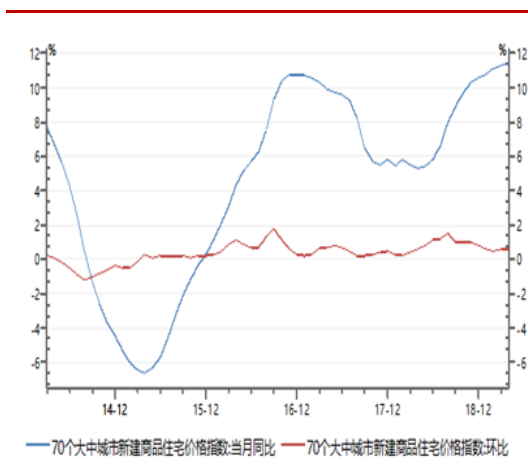
细分看，4 月份一二三线城市新建商品住宅价格同比涨幅也均较年初进一步扩大。一线城市新建商品住宅价格 4 月末同比上升 4.7%，涨幅较 3 月末扩大 0.5 个百分点；二线城市整体涨幅为 12.3%；三线城市涨幅为 11.3%；涨幅达到两位数。环比方面，4 月份一线城市房价环比上升 0.6%，房价涨幅较 3 月末上升 0.4 个百分点；二线城市房价环比上升 0.8%，涨幅也较 3 月末上升 0.2 个百分点；三线城市环比上涨 0.5%，较 3 月末涨幅下降 0.2 个百分点。整体看，在流动性充裕及地方政策微调持续背景下，一二线城市房价同环比涨幅均持续回升，三线城市房价同环比涨幅较 3 月末小幅回落，但仍维持较高涨幅水平，楼市回暖得以体现。我们认为，后续房价走势需持续观察，但如若房价持续增长较快，带来调控加码预期将提升。

图5：百城房价环比上涨城市个数变化



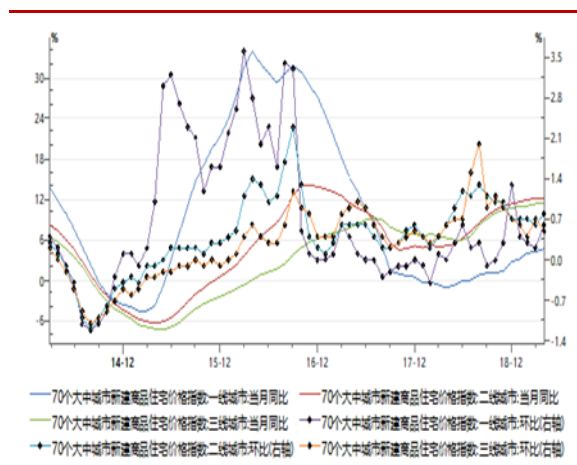
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图6：70大中城市房价同环比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图7：一二三线城市房价同环比变化

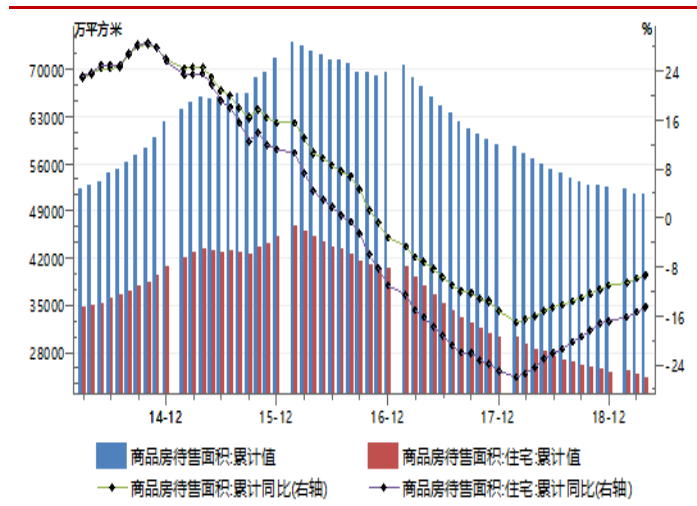


数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

1.4 行业库存处于低位 新开工增速提升

从行业库存水平来看，截至 4 月末，全国商品房待售面积为 5.13 亿平米，其中商品住宅待售面积为 2.43 亿平米，同比分别下降 9.4%和下降 14.7%，降幅较上年末有所收窄，但降幅绝对值仍较高。经历过去几年房地产销售大年，行业整体库存去化理想可售下降明显，整体待售面积相对当前单月销售水平来测算，去化周期短。

图8：行业库存变化情况

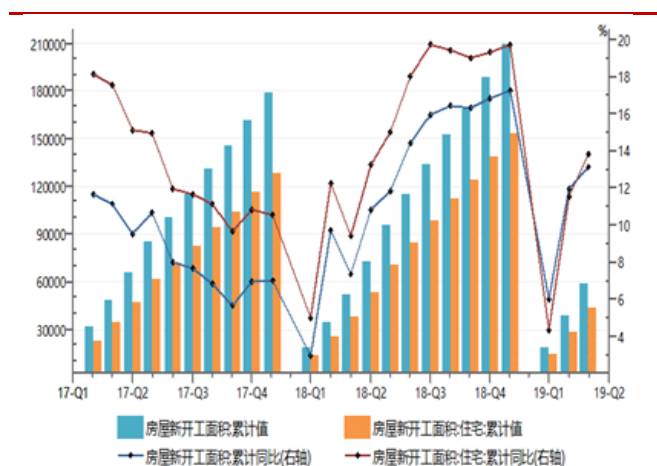


数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

新开工数据方面，前 4 月房屋累计新开工面积 5.8 亿平方米，其中住宅累计新开工面积为 4.3 亿平方米，较去年同期则分别上升 13.1%和上升 13.8%，新开工量同比涨幅在年初下降后，3 月份开始出现明显回升，4 月涨幅也回升到较高位置。

整体看，行业整体库存处于低位，去化周期短；同时销售出现持续的回暖迹象，因此新开工增速提升，行业整体景气度理想，风险可控。

图9：房屋累计新开工面积同比变化



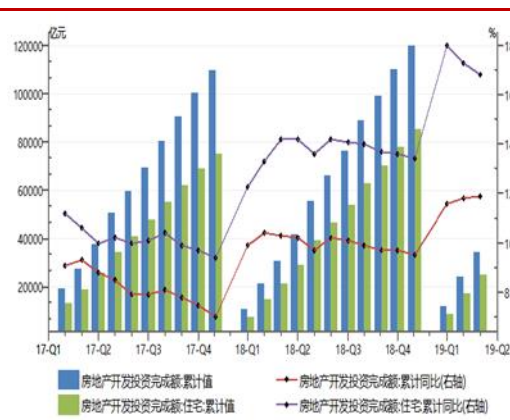
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

1.5 开发投资增速理想 稳经济作用突出

2019 年前 4 月，全国房地产开发投资完成额累计达 3.42 万亿元，累计同比增速为 11.9%，开发投资增速较 2018 年年末上升 2.4 个百分点，也较 3 月末进一步上升 0.1 个百分点，达到近 4 年半以来增速最高水平。全国住宅开发投资完成额则为 2.49 万亿元，累计同比增幅为 16.8%，增幅也较上年末大幅上升 3.4 个百分点，为 2014 年初以来最高水平。2019 年一季度开发投资增速大幅回升，4 月增速进一步提升，超出预期。今年前 4 个月全国房屋施工面积累计 72.2 亿平米，其中住宅施工面积累计 50.1 亿平米，累计同比分别上升 8.8%和上升 10.4%，累计施工面积同比增幅也延续上升趋势。房地产开发投资增速明显高于固定资产投资增速、基建投资增速。

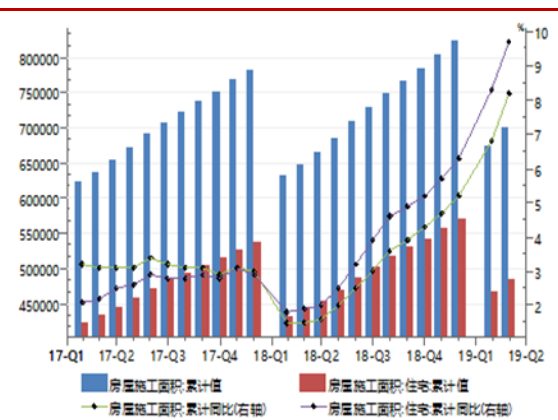
房地产行业具备整体体量巨大，能带动上下游众多产业，拉动经济增长直接及间接作用明显；对比当前部分行业销售及生产数据不振，房地产行业景气度相对理想，其稳经济作用更为突出。

图30：房地产开发投资累计完成额



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图11：房屋累计施工面积同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2. 流动性转向适度宽松可期 利好房地产行业

2.1 贸易摩擦持续 货币政策延续适度宽松预期提升

18 年上半年，为防范金融危机出现，并且配合供给侧改革，高层加大力度推行资管新规及落实去杠杆的执行，导致上半年银行委外融资持续收缩，行业整体通过表外融资也被大幅抑制。同时借新还旧没有很好的延续，导致债券市场上也出现了一些违约事件及发债受阻事件。但下半年由于中美贸易摩擦进一步升温，国内稳经济需求再次提升，上半年的一系列紧信贷措施得到逐步缓解，货币政策从中性转向适度宽松。

7 月底中央政治局会议提出“六个稳”——“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”，同时提出“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”，“保持适度的社会融资规模和流动性合理充裕”。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”，稳健+合理充裕为主线。10

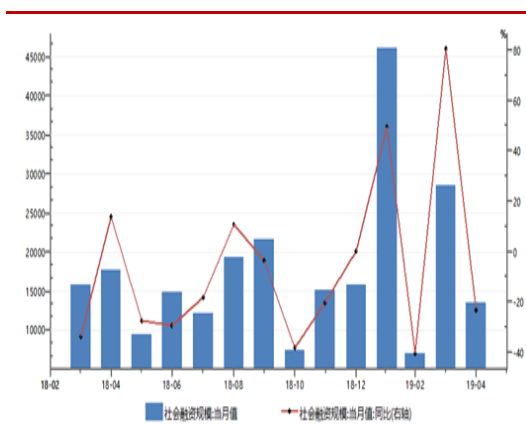
月底政治局三季度形势分析会，时隔两年多再次强调“经济下行压力有所加大”，强调六个“稳”。

12月21日中央经济工作会议指出“宏观政策要强化逆周期调节”“积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模”“**稳健的货币政策要松紧适度**”，强调“**保持流动性合理充裕**，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。”2019年3月政府工作报告，对于货币政策的表述，同样是“**稳健的货币政策要松紧适度**。在实际执行中，既要把握好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，**保持流动性合理充裕**”。

2018年央行进行了四次定向降准，2019年1月全面降准释放流动性1.5万亿元，4月份再次定向降准，对于民企、中小企业融资扶持力度加大。2019年下半年财政政策持续偏向合理充裕预期提升，这将带来社会整体流动性改善，融资成本下降，对于房企融资、按揭贷款获取及购房需求释放等都将形成正面反馈。

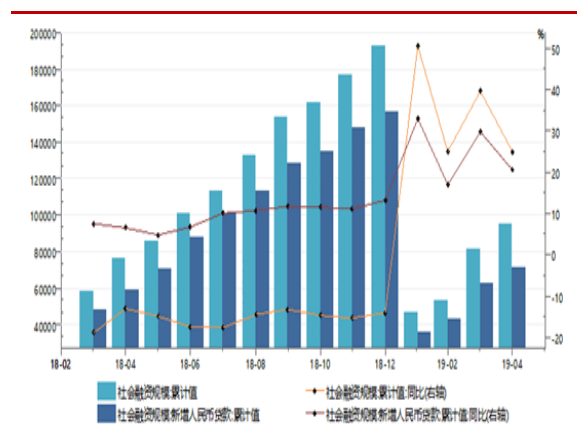
同时信用层面也出现了好转。从社会融资规模来看，今年前4月单月融资规模波动性较大，但整体平均值高于18年平均水平。社融规模累计值增速在19年也明显提升，各月增速均超20%；社融存量规模增速也在2019年开始探底回升，绝对值持续明显上升。截止4月末，社会融资规模累计达9.5万亿，同比增长25%；社融存量规模209万亿，同比增长10.4%。

图12：社会融资规模变化



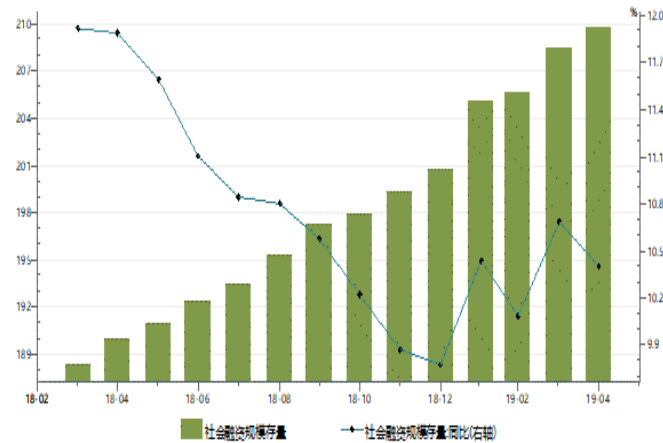
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图13：社会融资规模累计值变化



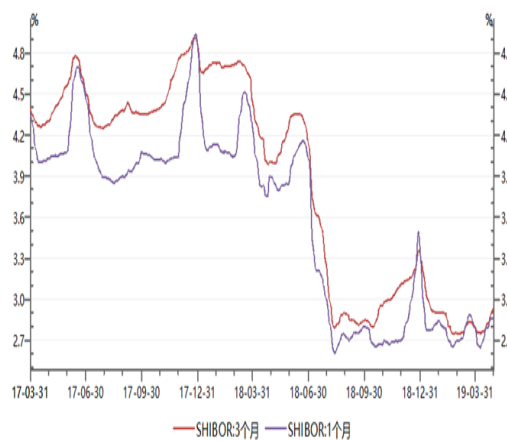
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：社会融资规模存量变化



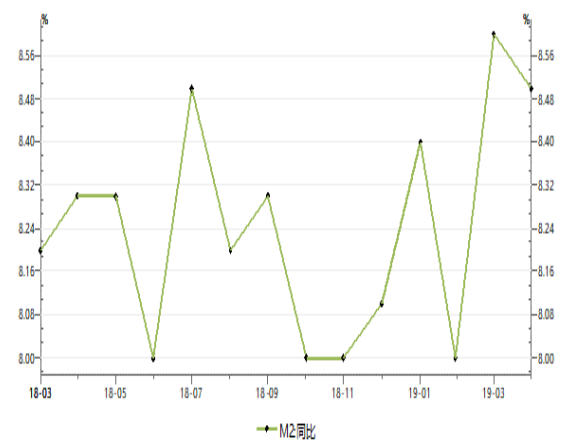
数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

图15: SHIBOR变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图16: M2同比变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2.2 全球新一轮货币宽松政策或将开启

2019 年以来，面对经济增长放缓，全球多国央行相继下调本国利率水平，流动性转向宽松。相继有印度、埃及、马来西亚、新西兰、菲律宾、澳大利亚及部分发展中国家等 14 国央行宣布下调该国利率。欧洲及日本央行也作出流动性释放的意愿表述及一些措施。

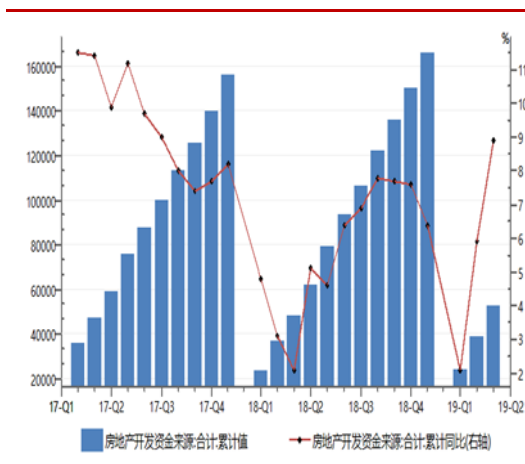
而美联储主席鲍威尔在 3 月议息会议指出 2019 年 9 月底将结束缩表；近期也表示，美联储将密切关注当前贸易局势发展及其对美国前景的影响，并会在适当时候采取行动支持经济继续增长。市场对于美联储降息预期也快速升温，下半年降息的概率一度上升至 98%。

对于中国，同样面对中美贸易摩擦及全球经济放缓的局面，货币政策取向上趋于进一步宽松意愿提升；并且在全球流动性再次进入宽松预期下，我国货币政策转向，释放流动性的操作空间将得到提升。全球流动性如若再次迎来宽松，对于大类资产价格的上涨也有一定的支撑作用。

2.3 开发资金来源明显好转 房企融资有所改善

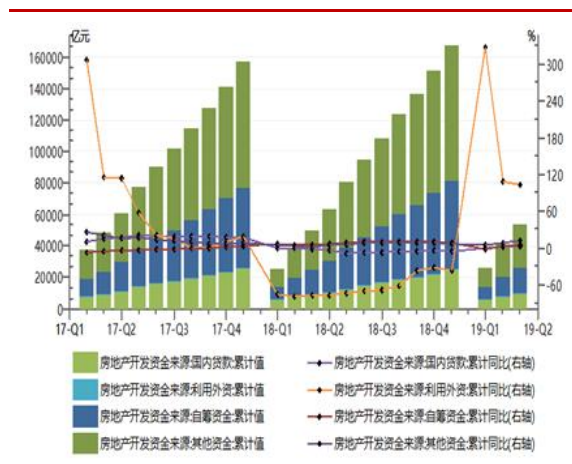
19 年截止 4 月末，全国房地产开发资金来源合计 5.24 万亿，同比上升 8.9%，增幅较上年末上升 2.5 个百分点，较年初提升达 6.8 个百分点，显示开发资金来源明显好转。其中今年前 4 个月，国内贷款、利用外资和自筹资金累计分别为 8954 亿、33.84 亿和 1.56 万亿，同比则分别上升 3.7%，上升 103.7%和同比上升 5.3%；其他资金来源为 2.77 万亿，同比增长 12.79%。其中利用外资增幅较大；其他资金增长也明显；而国内贷款、自筹资金来源同比增幅也持续上升。相信下半年社会整体流动性保持适当充裕，社融继续改善背景下，开发资金来源增速将继续好转。

图17：房地产开发资金来源合计



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图18：房地产开发资金来源变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

3. 政策趋于因城施策 最严厉时期大概率已过

本轮楼市调控政策始于 2016 年三季度，持续两年的楼市调控从严，到 2018 年三季度开始出现了一定的方向调整。

18 年 7 月的中央政治会议，指出“因城施策，促进供求平衡，建立长效机制”，随后几个月政策层面上，看到更多地方出台加大政策性用房、租赁住房供给，引导供需平衡等措施，比起过去的仅用限购、限价、限贷等行政打压有所改善。而 10 月底的中央政治局会议，并没有多提房地产调控。

12 月中央经济工作会议，其中对房地产行业的政策表述为，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。”

18 年年底菏泽、珠海、广州、杭州等城市“四限”正逐步放开。同时合肥房贷政策有所

改变，贷款结清后可按首套利率执行；佛山新受理非限购区房产，执行最低首付比例回归 2 成；部分城市也出台人才引进政策，支持其购买当地商品房。2019 年一季度按揭贷款利率下调也出现在部分城市部分银行，楼市政策微调持续显现。

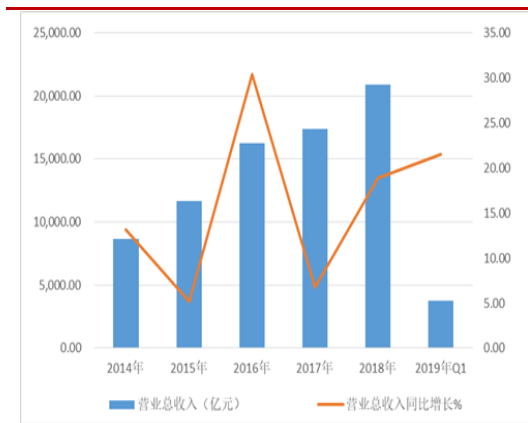
2019 年 3 月 5 日政府工作报告中，没有太多的提及房地产调控，或者“房住不炒”等。对于房地产市场仍以促进平稳健康发展为主线。（更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。）

但是进入二季度，由于楼市销售出现明显回暖，销售增幅探底回升，同时房价涨幅也有所扩大，特别是一二线城市及部分强三线城市房价录得持续上升（也与部分城市放宽限价等因素有关），导致一些城市重新出台楼市收紧的措施。后续房价如果持续较快上涨，也可能引起更多的城市收紧楼市政策。但总的来看，在中美贸易摩擦持续，国内稳经济需求突出背景下，楼市政策整体将延续“因城施策”，“精细化调控”主基调，政策最严厉时期大概率已经过去。

4. 上市房企经营情况理想 全年业绩保障度高

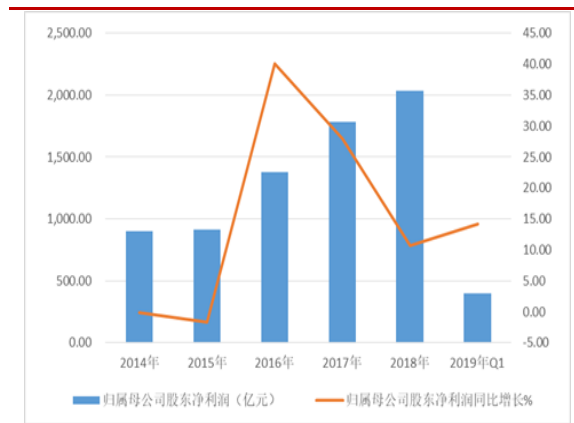
从上市房企整体经营情况观察，2018 年全年上市房企共实现营业总收入 2.09 万亿，较 17 年上升 20.37%；共实现归属母公司股东净利 2032 亿，同比上升 14.18%。2019 年一季度上市房企营业总收入为 3726 亿，较去年同期增长 22.93%；归属母公司股东净利润为 397 亿，同比上升 18.8%。上市房企营业利润及归属净利润增幅均维持较高水平，并且绝对值持续创出历史新高，盈利情况理想。

图19：上市房企营收增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

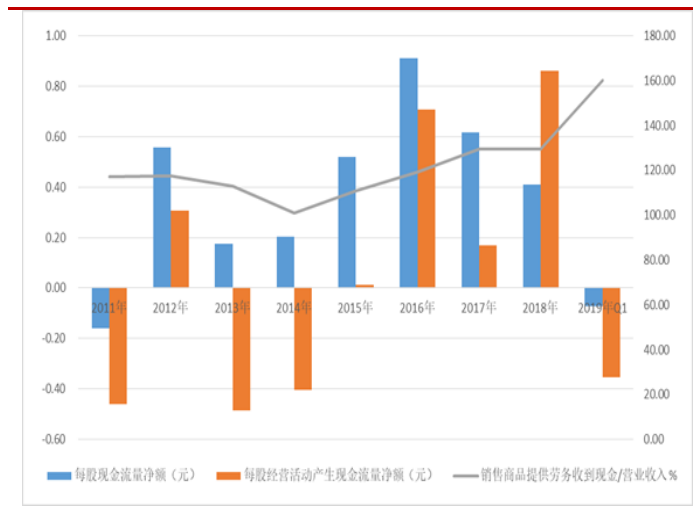
图20：上市房企归属净利润增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

2018 年上市房企销售产品提供劳务收到现金占当期营业收入比例为 129.44%；2019 年一季度这一比例达到 160.13%。显示销售增速相对结算增幅进一步上升，未来业绩增长确定性高。

图21：房企现金流情况变化



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

另外从已售未结资源看，截止 2018 年年末，大部分龙头房企账上预收账款为 18 年全年结算金额的 1.5 倍以上。行业销售进一步向龙头房企集中，龙头房企业绩持续较快增长保障度高。

表2：龙头房企预收占营收比例

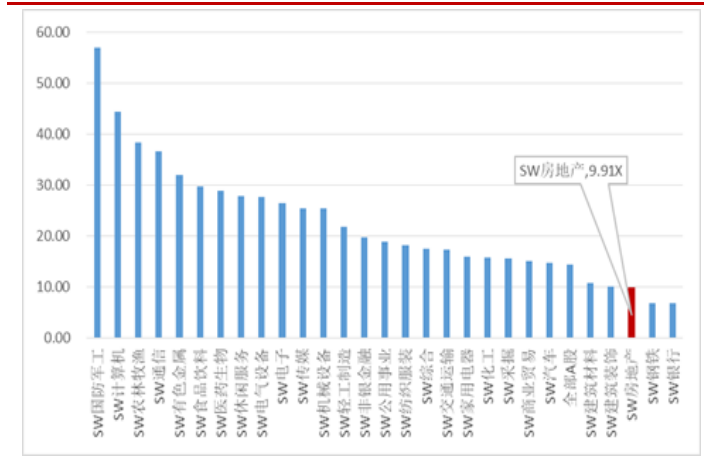
上市房企	2018年结算业绩 (亿元)	2018年年末账上预收账款 (亿元)	预收账款占2018年结算倍数
万科A	2976	5049	1.70
招商蛇口	882	753	0.85
保利地产	1945	2997	1.54
华夏幸福	838	1375	1.64
新城控股	541	1185	2.19
金地集团	507	697	1.37
荣盛发展	563	870	1.55
阳光城	564	621	1.10
首开股份	397	631	1.59
华发股份	237	390	1.65

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

5. 估值便宜 股息率具备吸引力

从板块估值水平来看，截止 6 月 12 日，房地产板块整体估值水平约 10 倍，处于申万 28 个一级行业板块中的倒数第 3 位，仅高于银行及钢铁板块的估值水平。

图22：行业板块整体估值对比



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

从纵向对比来看，板块当前估值水平已经跌破 14 年底部 10.2 倍左右水平，为历史第二低点时期（18 年 10 月份最低跌至 8 倍水平）。同时 SW 房地产板块整体估值也跌破沪深 300 及全部 A 股整体估值，超跌明显。

图23：SW房地产板块历史估值变动情况



数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

当前部分一二线龙头房企股息率已经具备较好的吸引力，同时 PEG、PS 等指标也远在 1 以下；未来随着结算收入提升，股息率将实现进一步提升。整体看，当前股价安全边际极高，投资价值凸显。

表3：重点房企股息率统计

上市房企	2018年EPS (元)	2018年分红率	2018年每股股息 (元)	2018年股息率	2019年预测EPS (元)	2019年预测分红率	2019年预测每股股息 (元)	2019年预测股息率
万科A	3.06	35.42%	1.045	3.73%	3.68	35%	1.288	4.60%
保利地产	1.59	31.46%	0.5	3.89%	1.98	30%	0.594	4.63%
招商蛇口	1.89	41.26%	0.78	3.62%	2.38	35%	0.833	3.86%
金地集团	1.79	33.52%	0.6	4.98%	2.1	30%	0.63	5.23%
华夏幸福	3.79	31.66%	1.2	3.96%	5.05	30%	1.515	5.00%
荣盛发展	1.74	25.86%	0.45	4.62%	2.25	25%	0.5625	5.78%
华发股份	1.08	13.89%	0.15	1.85%	1.28	15%	0.192	2.37%
首开股份	1.066	37.52%	0.4	4.50%	1.33	30%	0.399	4.49%

数据来源：wind资讯，东莞证券研究所

另一方面，我国资产市场对外开放将加速，中长线资金配置权益类资产比例也将逐步提升，对 A 股整体将带来增量资金。海外资金及长线资金增加，将对投资者结构带来改变，市场投资风格趋向更理性成熟可以预见。未来更多资金偏向于业绩持续稳定增长，并且安全边际高、投资价值突出的蓝筹个股值得期待，将提振板块个股整体估值水平。

6. 总结与投资建议

整体看，我们认为房地产行业本身体量巨大，拉动上下游众多行业，对于经济增长直接及间接作用明显。贸易摩擦持续及经济增速回落预期下，房地产作为稳经济的作用更为突出重要。从 2018 年四季度以来，楼市调控政策更偏于精细化微调；社会整体融资、流动性也有所改善，货币政策转向适度宽松预期提升，对于房地产市场后续表现有支持；可以说行业整体政策面及资金面最悲观的时期已经过去。对于楼市 2019 年整体销售仍维持相对乐观的判断，销售量绝对值维持历史高水平可能性高，整体风险可控。另一方面，资本市场的持续加快对外开放，国内保险养老等长线资金配置权益类资产比例也预期逐步提升，将带来整体投资者结构的改变；而新增这部分资金往往更青睐优质蓝筹个股。从地产板块整体估值来看，当前已经非常靠近历史底部，对比其他板块也明显滞涨；同时板块具备业绩确定性高，成长性良好等优势，投资价值凸显。

我们更看好行业集中度加速提升过程中强者愈强的一二线龙头地产股，建议关注销售良好、业绩确定性高、估值便宜、股息率理想的个股。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（2019/6/14）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E		
000002	万科 A	27.93	3.06	3.68	4.35	9.13	7.59	6.42	推荐	维持
600048	保利地产	12.88	1.59	1.98	2.45	8.10	6.51	5.26	推荐	维持
001979	招商蛇口	21.18	1.89	2.38	2.89	11.21	8.90	7.33	推荐	维持
600340	华夏幸福	29.98	3.79	5.13	6.95	7.91	5.84	4.31	推荐	维持
600383	金地集团	11.84	1.79	2.10	2.47	6.61	5.64	4.79	推荐	维持
600325	华发股份	8.05	1.08	1.28	1.51	7.45	6.29	5.33	推荐	维持
002146	荣盛发展	9.55	1.74	2.25	2.70	5.49	4.24	3.54	推荐	维持

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

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	科创板股票、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。本报告清晰准确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