

营收业绩维持增长，行稳致远仍看龙头

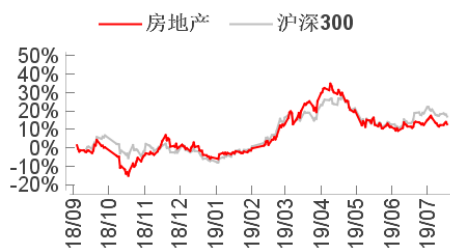
——2019 年中报整体回顾



行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
 行业 房地产行业
 报告发布日期 2019 年 09 月 03 日

行业表现



资料来源: WIND、东方证券研究所

证券分析师 竺劲
 021-63325888*6084
 zhujing1@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860514060003

证券分析师 房诚琦
 021-63325888*6202
 fangchengqi@orientsec.com.cn
 执业证书编号: S0860518070003

联系人 孙天一
 021-63325888-4037
 suntianyi1@orientsec.com.cn

联系人 马晓东
 maxiaodong@orientsec.com.cn

相关报告

土地市场略回暖，房贷利率锚定 LPR: 2019-09-02
 房贷利率市场化更进一步，房贷不炒仍是主基调: 2019-08-25

核心观点

- **2019 年上半年，140 家 A+H 上市房企营收、业绩双增，毛利率、净利率小幅下滑，有息负债率下降。**我们统计的 140 家 A+H 上市房企 2019 年上半年营收总计 19684.3 亿元，同比增长 17.7%，归母净利润总计 2300.5 亿元，同比增长 14.0%，业绩增速不及营收增速主要原因在于：1) 整体利润率小幅下降；2) 开发商间项目合作增加，带来少数股东损益占比提升。116 家 A 股上市房企 2019 年上半年营收总计 9165.9 亿元，同比增长 23.4%，归母净利润总计 988.8 亿元，同比增长 24.5%，营收实现稳健增长的主要原因是开发项目结算规模较快增长。业绩增速高于营收增速的原因是盈利能力提升，整体毛利率、净利率分别为 32.8%和 13.4%，较去年同期分别提高 1.6 和 0.5 个百分点。销售回款总额为 13774.7 亿元，同比增长 14.5%，增速较去年同期下滑 10.3 个百分点。整体净负债率为 101.9%，较去年同期下降 4.9 个百分点。24 家 H 股上市房企 2019 年上半年营收总计 10518.4 亿元，同比增长 13.2%，归母净利润 1311.7 亿元，同比增长 7.2%。
- **中型房企 ROE 反超大型房企 (TOP20)，因大型房企销售利润率及周转率出现下滑。**2019 年上半年中型房企 ROE 为 7.1%，较去年同期提高 1.0 个百分点，高于大型房企的 6.7%。中型房企 2019 年上半年业绩增速 44.2%，周转率 8.8%，权益乘数 5.5。大型房企 (TOP20) 的业绩增速/周转率/权益乘数分别为 6.8%/9.9%/5.6，去年同期为 49.7%/10.7%/5.4；小型房企这三项指标分别为 10.7%/7.1%/3.8。
- **大型房企 (TOP20) 销售增速稳健，土地投资积极，融资成本优势进一步扩大。**TOP5/TOP10/TOP20 房企上半年销售额同比增速为 4%/9%/12%，TOP5 房企销售额增速放缓，TOP10~20 的增速较高。2019 年上半年房企整体投资强度下降，土地投资强度排名前三的分别是融创中国、世茂房地产、华润置地，投资强度分别为 81.0%/78.6%/69.1%。龙头房企融资成本差距拉大，2019 年上半年 TOP20 中加权平均综合融资成本前三低的仍旧是中海地产、华润置地、龙湖地产，分别为 4.30%/4.45%/4.56%。预计下半年整体融资环境仍将趋紧，房企融资能力和销售回款的能力将面临更严峻的考验。

投资建议与投资标的

- **自 730 政治局会议提出不将房地产作为短期刺激经济的手段后，行业的限制性政策接踵而至，且调控愈发精准，信托控前端拿地、银行控后端回款，房企融资压力陡增。**伴随着政策持续收紧，板块 8 月大幅跑输市场，但积极因素也正在逐渐累积，行业整体估值步入历史底部区间，机构配置比例持续下降，龙头房企业绩的较高增速依旧维持，估值修复的机会正在酝酿！
- **我们看好几条主线：**1) 看好在融资上更游刃有余的龙头公司，推荐保利地产 (600048, 买入)、万科 A (000002, 买入)、金地集团 (600383, 增持)。2) 看好业绩上更具弹性的龙头公司，推荐融创中国 (01918, 买入)、旭辉控股集团 (00884, 买入)、荣盛发展 (002146, 买入)、大悦城 (000031, 买入)、阳光城 (000671, 买入)、中南建设 (000961, 买入)。

风险提示

- 销售大幅低于预期。
- 政策调控严厉程度高于预期。利率发生明显上升。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

1. 综述：业绩正增长，有息负债率下降	4
1.1 营收与业绩稳健增长	4
1.2 A 股上市房企盈利能力提升，港股上市房企盈利能力下滑	5
1.3 有息负债率下降，A 股上市房企销售回款增速下滑	6
2. 企业比较：中型房企 ROE 超越大型房企	7
2.1 ROE：行业整体净资产收益率与去年持平	7
2.2 盈利能力：中型房企业绩增速高，小型房企净利率领先	8
2.3 周转能力：大型房企周转能力强	9
2.4 杠杆水平：大、中型房企杠杆率高	9
3. TOP20：销售增速稳健，土地投资积极，融资成本差距拉大	10
3.1 销售：龙头房企销售额增速稳健	10
3.2 投资：龙头房企土地投资强度有所下降	10
3.3 融资：低成本融资优势凸显	11
4. 投资建议：首选融资、业绩双优标的	12
风险提示	12
附录	12

图表目录

图 1: 2019H1 A 股 116 家房企实现营业收入 9165.9 亿元	4
图 2: 2019H1 A 股 125 家房企归母净利润为 988.8 亿元.....	4
图 3: 2019H1 A 股亏损的上市房企数量为 16 家.....	5
图 4: 2019H1 A 股 116 家房企中 70 家业绩增长.....	5
图 5: 2019H1 港股主流房企营业收入 10518.4 亿元.....	5
图 6: 2019H1 港股主流房企归母净利润 1311.7 亿元.....	5
图 7: 2019H1 A 股上市房企毛利率和净利率分别为 32.8%和 13.4%	6
图 8: 2019H1 港股主流上市房企毛利率和净利率分别为 31.6%和 12.5%.....	6
图 9: 2019H1 A 股上市房企销售回款 13774.7 亿元，同比增长 14.5%.....	6
图 10: 2019H1 A 股上市房企整体净负债率为 101.9%.....	7
图 11: 2019H1 港股主流上市房企整体净负债率为 97.3%	7
图 12: 2019H1 上市房企整体 ROE 为 6.3%，其中中型房企 ROE 领先于大、小型房企	7
图 13: 2019H1 上市房企营业收入同比增长 17.7%.....	8
图 14: 2019H1 上市房企归母净利润同比增长 14.0%	8
图 15: 2019H1 上市房企整体销售净利率为 12.9%，其中小型房企净利率高于大、中型房企	8
图 16: 2019H1 上市房企整体周转率为 9.9%，其中大型房企周转率高于中、小型房企.....	9
图 17: 2019H1 上市房企整体权益乘数为 5.2，其中大、中型房企高于小型房企.....	9
图 18: 2019H1 上市房企 TOP20 销售金额和销售单价	10
图 19: 2019H1 上市房企 TOP20 新增土储建面和平均楼面价.....	11
图 20: 2019H1 上市房企 TOP20 新增土储投资额和拿地强度.....	11
图 21: 2019H1 上市房企 TOP20 加权平均融资成本.....	12
表 1: A 股股票池	13
表 2: H 股股票池.....	14

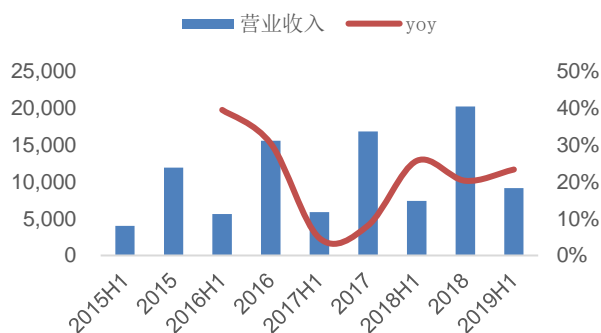
1. 综述：业绩正增长，有息负债率下降

1.1 营收与业绩稳健增长

2019 年上半年，140 家 A+H 上市房企营收、业绩双增，毛利率、净利率小幅下滑，有息负债率下降。我们统计的 140 家 A+H 上市房企 2019 年上半年营收总计 19684.3 亿元，同比增长 17.7%，归母净利润总计 2300.5 亿元，同比增长 14.0%，业绩增速不及营收增速主要原因在于：1) 整体利润率小幅下降；2) 开发商间项目合作增加，带来少数股东损益占比提升。

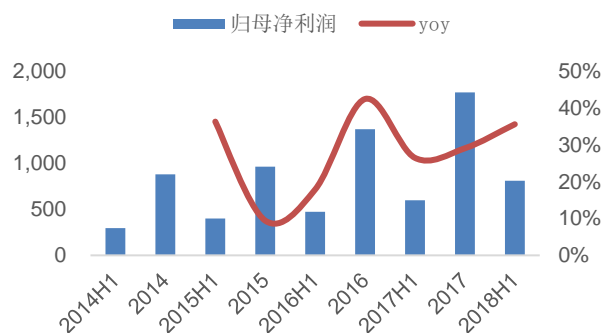
2019 年上半年，A 股上市房企营收、业绩双双实现稳健增长，业绩增速高于营收增速的原因是净利率提升。我们统计的 116 家 A 股上市房企 2019 年上半年营收总计达到 9165.9 亿元，同比增长 23.4%，归母净利润总计 988.8 亿元，同比增长 24.5%。营收实现稳健增长的主要原因是开发项目结算规模较快增长，业绩增速高于营收增速的原因是净利率提升。统计的 116 家企业中，70 家企业归母净利润实现增长，占比 60.3%；亏损企业从 2018 年上半年同期的 14 家上升到 16 家。

图 1：2019H1 A 股 116 家房企实现营业收入 9165.9 亿元



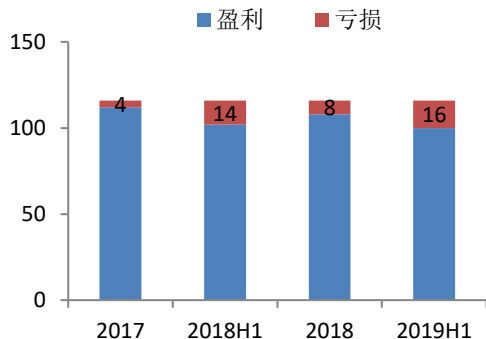
资料来源：Wind, 东方证券研究所

图 2：2019H1 A 股 125 家房企归母净利润为 988.8 亿元



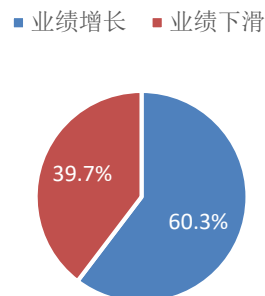
资料来源：Wind, 东方证券研究所

图 3：2019H1 A 股亏损的上市房企数量为 16 家



资料来源：Wind, 东方证券研究所

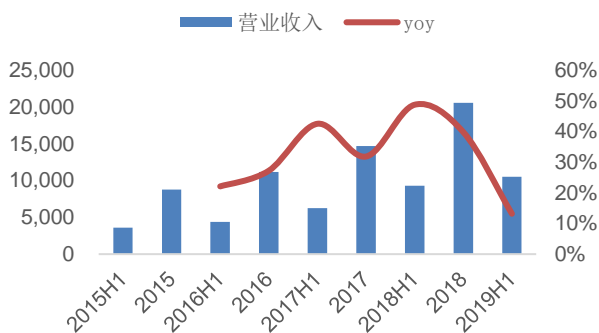
图 4：2019H1 A 股 116 家房企中 70 家业绩增长



资料来源：Wind, 东方证券研究所

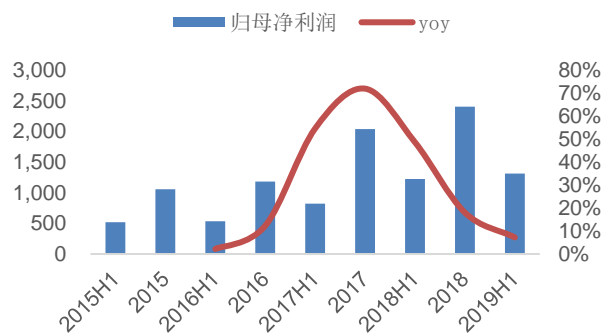
上半年内房企营收和业绩正增长，业绩增速不及营收增速的原因是净利率下降，A 股地产公司表现更优。我们选取了 24 家港股主流上市房企进行统计，可以观察到 2019 年上半年 24 家港股房企实现营业收入 10518.4 亿元，同比增长 13.2%，实现归母净利润 1311.7 亿元，同比增长 7.2%。内房企营收实现增长的主要原因也是开发项目结算规模同比放大，业绩增速不及营收增速的原因是结算项目净利率下滑。2019 年上半年在 A 股上市房企的营收和业绩的增速表现优于港股上市房企。

图 5：2019H1 港股主流房企营业收入 10518.4 亿元



资料来源：Wind, 东方证券研究所

图 6：2019H1 港股主流房企归母净利润 1311.7 亿元



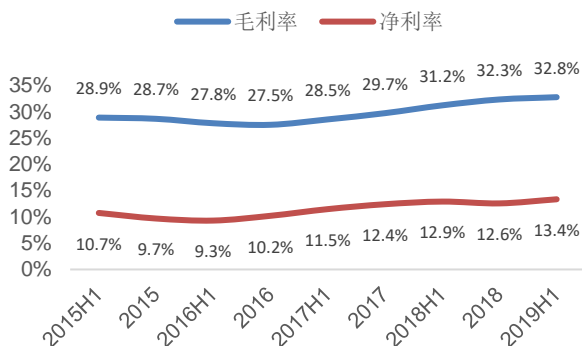
资料来源：Wind, 东方证券研究所

1.2 A 股上市房企盈利能力提升，港股上市房企盈利能力下滑

2019 年上半年，A 股上市房企盈利能力同比提升，港股上市房企盈利能力同比下滑。2019 年上半年 116 家 A 股上市房企整体毛利率为 32.8%，较去年同期提高 1.6 个百分点，净利润率为 13.4%，较去年同期提高 0.5 个百分点。2019 年上半年 24 家港股房企的毛利率为 31.6%，较去年同期降

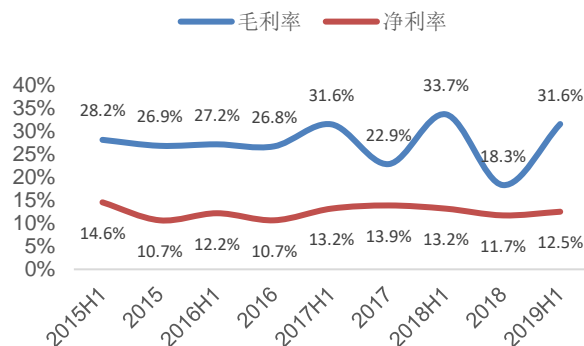
低 2.1 个百分点，净利率为 12.5%，较去年同期降低 0.7 个百分点。2019 年上半年 A 股上市房企与港股上市房企盈利能力出现背离，但整体波动幅度并不大，也并没有出现趋势性变化。

图 7：2019H1 A 股上市房企毛利率和净利率分别为 32.8% 和 13.4%



资料来源：Wind, 东方证券研究所

图 8：2019H1 港股主流上市房企毛利率和净利率分别为 31.6% 和 12.5%

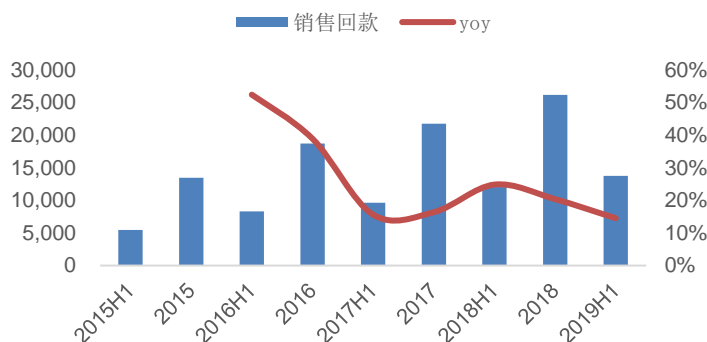


资料来源：Wind, 东方证券研究所

1.3 有息负债率下降，A 股上市房企销售回款增速下滑

2019 年上半年，A 股上市房企销售回款增速下滑。2019 年上半年 A 股 116 家上市房企销售回款总额达到 13774.7 亿元，同比增长 14.5%，增速较去年同期下滑 10.3 个百分点，销售回款增速下滑的主要原因是今年上半年全国房地产销售金额同比增速 5.6%，较去年同期下降 7.6 个百分点。

图 9：2019H1 A 股上市房企销售回款 13774.7 亿元，同比增长 14.5%

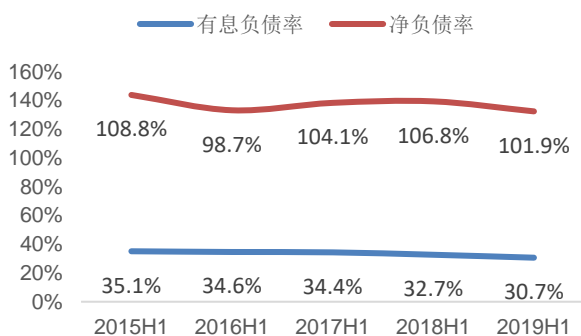


数据来源：Wind, 东方证券研究所

2019 年上半年，A 股和港股地产公司的有息负债率较去年同期均下降，净负债率 A 股地产公司同比下降，港股地产公司同比小幅上升。2019 年上半年，116 家 A 股上市房企整体有息负债率下降至 30.7%，较去年同期下降 2.0 个百分点，整体净负债率为 101.9%，较去年同期下降 4.9 个百分点。

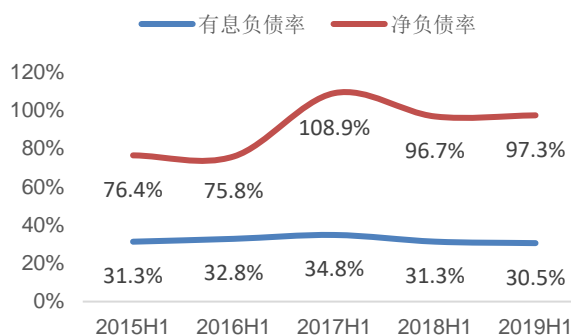
2019 年上半年 24 家港股房企整体有息负债率为 30.5%，较去年同期下降 0.8 个百分点，净负债率为 97.3%，较去年同期上升 0.6 个百分点。

图 10: 2019H1 A 股上市房企整体净负债率为 101.9%



资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 11: 2019H1 港股主流上市房企整体净负债率为 97.3%



资料来源: Wind, 东方证券研究所

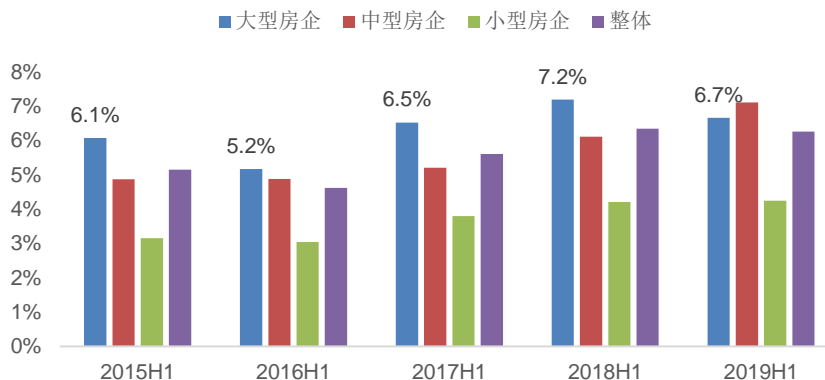
2. 企业比较: 中型房企 ROE 超越大型房企

我们根据克而瑞的《2019 年 1-6 月中国房地产企业销售 TOP200》报告公布的签约合同销售金额，按照相对排名将上市房企分为大型房企（排名前 20）、中型房企（排名在 20-50 之间）、小型房企（其他房企）三类，进行三类企业的比较。

2.1 ROE: 行业整体净资产收益率与去年持平

2019 年上半年上市房企整体 ROE 与去年同期持平，中型房企 ROE 领先于大、小型房企。我们统计了 A+H 股中 140 家上市房企的 ROE，2019 年上半年上市房企整体 ROE 为 6.3%，与去年同期持平，表明房地产行业投资价值仍旧处于历史高位。其中大型房企、中型房企和小型房企的 ROE 分别为 6.7%/7.1%/4.2%，中型房企的 ROE 领先于大、小型房企。

图 12: 2019H1 上市房企整体 ROE 为 6.3%，其中中型房企 ROE 领先于大、小型房企

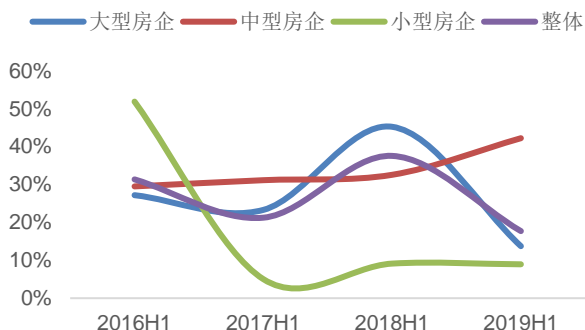


资料来源: Wind, 东方证券研究所

2.2 盈利能力：中型房企业绩增速高，小型房企净利率领先

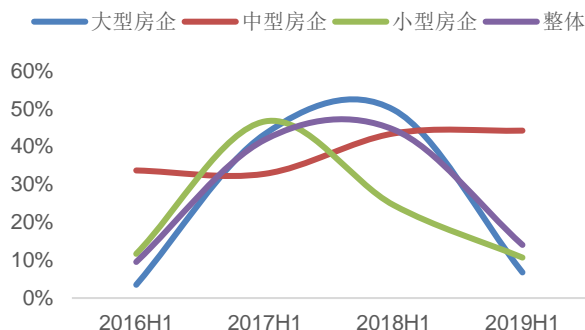
营收与业绩全面提升，中型房企业绩增速领先。2019年上半年140家上市房企实现营业收入19684.3亿元，同比增长17.7%，实现净利润2542.3亿元，同比增长16.3%，实现归母净利润2300.5亿元，同比增长14.0%，营收与业绩全面提升。其中大型房企、中型房企和小型房企分别实现归母净利润1465.6/521.2/313.8亿元，分别同比增长6.8%/44.2%/10.7%，中型房企业绩增速最高。

图 13：2019H1 上市房企营业收入同比增长 17.7%



资料来源：Wind，东方证券研究所

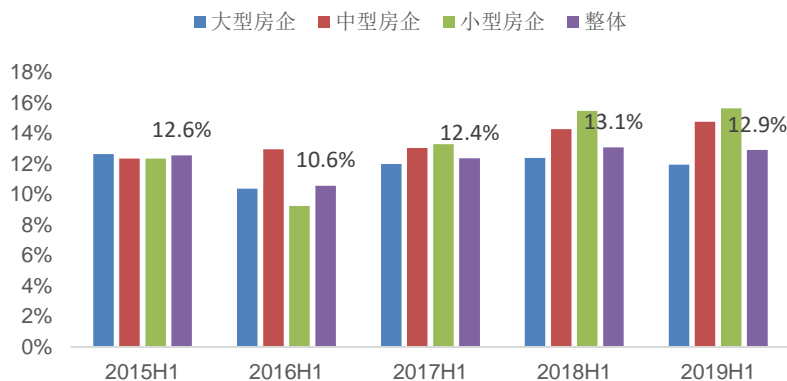
图 14：2019H1 上市房企归母净利润同比增长 14.0%



资料来源：Wind，东方证券研究所

行业销售净利润率小幅下滑，小型房企净利率高于大、中型房企。从销售净利率来看，2019年上半年140家上市房企的销售净利率达到12.9%，同比小幅下滑0.2个百分点。其中大型房企、中型房企、小型房企的销售净利率分别为12.0%/14.8%/15.6%，小型房企的销售净利率高于大、中型房企。

图 15：2019H1 上市房企整体销售净利率为 12.9%，其中小型房企净利率高于大、中型房企

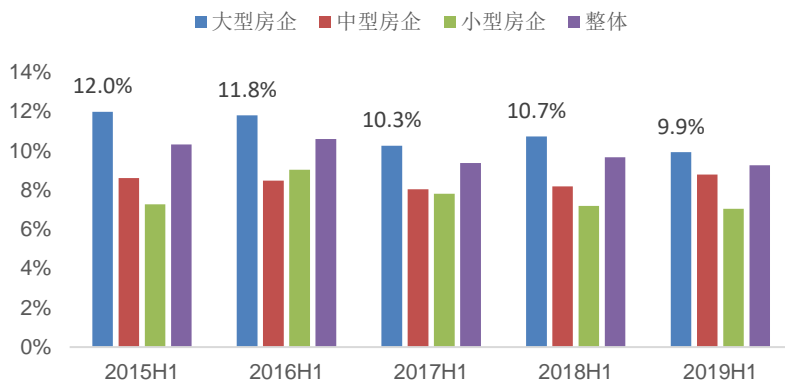


资料来源：Wind，东方证券研究所

2.3 周转能力：大型房企周转能力强

大型房企管控能力更强，匹配更强的周转能力。2019年上半年，140家上市房企整体的周转率（营业收入/总资产）为9.3%，较去年同期小幅下滑0.4个百分点。其中大型房企、中型房企、小型房企的周转率分别为9.9%/8.8%/7.1%，大型房企的周转率高于中、小型房企。

图 16：2019H1 上市房企整体周转率为 9.9%，其中大型房企周转率高于中、小型房企

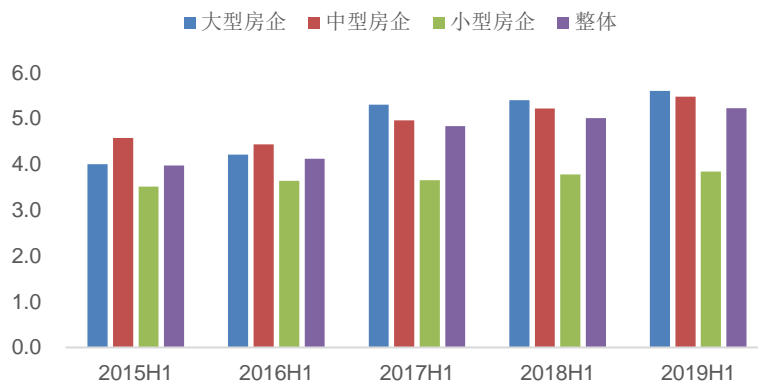


资料来源：Wind, 东方证券研究所

2.4 杠杆水平：大、中型房企杠杆率高

大、中型房企的杠杆率高。2019年上半年，140家上市房企的权益乘数（总资产/净资产）为5.2，较去年同期提高了0.2。其中大型房企、中型房企、小型房企的权益乘数分别为5.6/5.5/3.8，大、中型房企的杠杆率高于小型房企。面对当前融资环境的边际收紧，具有较低融资成本和畅通融资渠道的大、中型房企较小型房企具备强优的综合融资实力。地产作为资金密集型行业，高杠杆率下的大、中型房企通过撬动更多资源，实现行业集中度的进一步提升。

图 17：2019H1 上市房企整体权益乘数为 5.2，其中大、中型房企高于小型房企



资料来源：Wind, 东方证券研究所

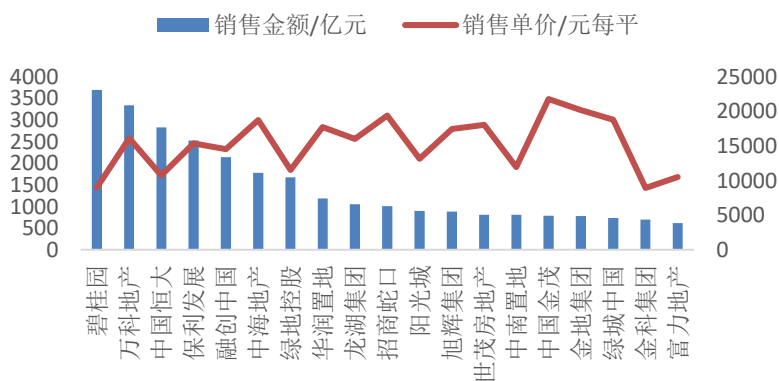
3. TOP20：销售增速稳健，土地投资积极，融资成本差距拉大

对于 2019 年上半年销售额排名前 20 的大型房企，我们从销售、投资、融资三个视角进行了深入分析探究。

3.1 销售：龙头房企销售额增速稳健

龙头房企销售额增速稳健。2019 年上半年销售额 TOP20 的大型房企中 3000 亿以上销售额的有碧桂园、万科，2000~3000 亿销售额的有中国恒大、保利发展、融创中国、中海地产，1000~2000 亿销售额的有绿地控股、华润置地、龙湖集团、招商蛇口，行业排名前 10 房企的座次基本稳定。TOP5/TOP10/TOP20 上半年销售额同比增速为 4%/9%/12%，TOP5 房企销售额增速放缓，TOP10~20 的增速较高。房企在城市战略布局上的差异也真实地反映在销售均价上，2019 年上半年碧桂园和中国恒大销售单价在 10000 元/每平方米左右，招商蛇口、中国金茂的销售单价在 20000 元/每平方米左右。未来各能级城市市场的轮动还将持续，均衡布局方能更好抵御风险。2019 年二线城市市场复苏较快，因此布局城市能级更高的房企将有望在 2019 年取得更好的销售业绩。

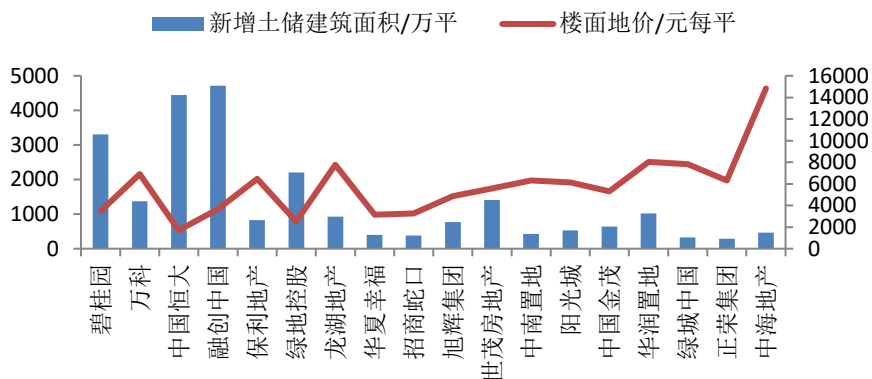
图 18：2019H1 上市房企 TOP20 销售金额和销售单价



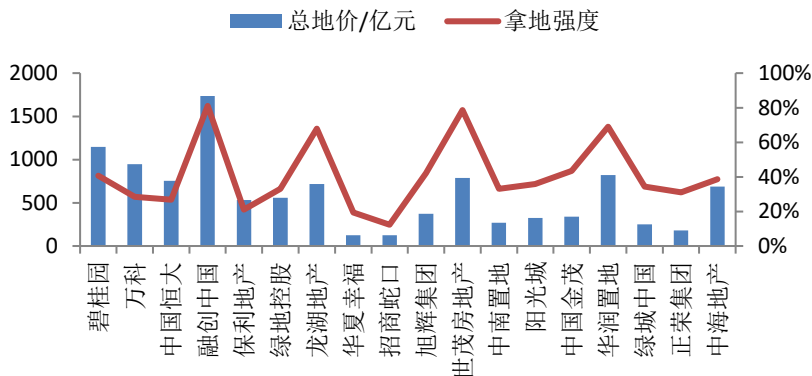
资料来源：Wind，东方证券研究所

3.2 投资：龙头房企土地投资强度有所下降

龙头房企土地投资强度有所下降。2019 年上半年新增土储计容建筑面积排名前三的分别是融创中国、中国恒大、碧桂园，分别拿地 4718/4449/3302 万平方米，其中融创中国拿地面积同比增 61.6%，碧桂园拿地面积同比减少 61.1%。2019 年上半年土地投资强度排名前五的分别是融创中国、世茂房地产、华润置地、龙湖地产、中国金茂，投资强度分别为 81.0%/78.6%/69.1%/67.9%/43.5%，TOP20 房企上半年平均拿地强度为 40.9%，较去年同期的 49.0% 有所下降。

图 19: 2019H1 上市房企 TOP20 新增土储建面和平均楼面价


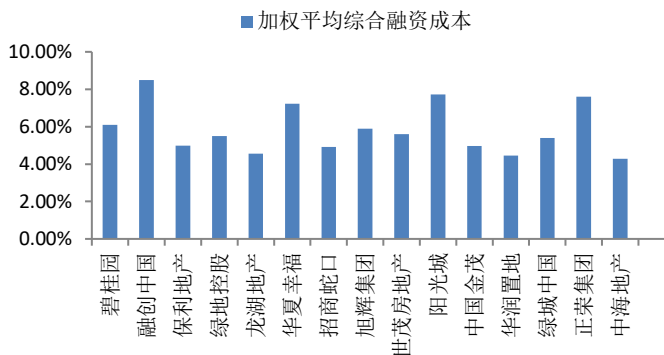
资料来源: Wind, 东方证券研究所

图 20: 2019H1 上市房企 TOP20 新增土储投资额和拿地强度


资料来源: Wind, 东方证券研究所

3.3 融资：低成本融资优势凸显

房企融资成本普遍抬升，龙头房企融资成本差距拉大。2019 年上半年 TOP20 上市房企中加权平均综合融资成本前三高的是融创中国、阳光城、正荣集团，分别为 8.5%/7.7%/7.6%，融资成本前三高的房企范围与去年同期相比没有变化，排名略有变动。前三低的是中海地产、华润置地、龙湖地产，分别为 4.3%/4.5%/4.6%，融资成本前三低的房企排名与去年同期没有变化，共同的特点是经营风格均较为稳健。预计下半年整体融资环境仍将趋紧，房企融资能力和销售回款的能力将面临更严峻的考验。

图 21：2019H1 上市房企 TOP20 加权平均融资成本


资料来源：Wind, 东方证券研究所

4. 投资建议：首选融资、业绩双优标的

自 730 政治局会议提出不将房地产作为短期刺激经济的手段后，行业的限制性政策接踵而至，且调控愈发精准，信托控前端拿地、银行控后端回款，房企融资压力陡增。伴随着政策持续收紧，板块 8 月大幅跑输市场，但积极因素也正在逐渐累积，行业整体估值步入历史底部区间，机构配置比例持续下降，龙头房企业绩的较高增速依旧维持，估值修复的机会正在酝酿！

我们看好几条主线：1) 看好在融资上更游刃有余的龙头公司，推荐保利地产(600048, 买入)、万科 A(000002, 买入)、金地集团(600383, 增持)。2) 看好业绩上更具弹性的龙头公司，推荐融创中国(01918, 买入)、旭辉控股集团(00884, 买入)、荣盛发展(002146, 买入)、大悦城(000031, 买入)、阳光城(000671, 买入)、中南建设(000961, 买入)。

风险提示

销售大幅低于预期。由于楼市进入需求收缩期，销售增长可能不达预期，从而影响开发商的周转能力和盈利能力。

政策调控严厉程度高于预期。目前部分城市房价上涨仍处于可控情况下，若未来房价进一步攀升，不排除中央及地方进一步出台政策打压，其严厉程度可能高于预期。

利率发生明显上升。目前的低利率环境是推升房地产市场的主要因素，未来因为全球利率环境变化（如美国加息）及中国金融风险局部爆发等因素导致国内利率出现明显上升，将对房地产市场量价产生负面影响。

附录

附录一：指标说明

毛利率=1-营业成本/营业收入，营业成本指标不包含营业税金及附加

净利率=1-净利润/营业收入，净利润指标未扣除少数股东损益

有息负债率=有息负债/总资产，其中有息负债=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

净负债率=(有息负债-货币资金)/净资产

附录二：股票池说明

报告参考的 A 股股票池基于申万行业指数（房地产）进行调整，调整依据为该公司实质从事业务/盈利与地产关联，并扣除了截止到 2019 年 9 月 3 日收盘时，仍然处于“ST”阶段的股票。调整后 A 股股票数量为 116 家。

表 1：A 股股票池

000002.SZ	万科 A	000069.SZ	华侨城 A	600675.SH	中华企业	600173.SH	卧龙地产	600791.SH	京能置业
000671.SZ	阳光城	000090.SZ	天健集团	600683.SH	京投发展	600185.SH	格力地产	600848.SH	上海临港
000732.SZ	泰禾集团	000402.SZ	金融街	600684.SH	珠江实业	600208.SH	新湖中宝	600890.SH	中房股份
000961.SZ	中南建设	000502.SZ	绿景控股	600716.SH	凤凰股份	600215.SH	长春经开	600895.SH	张江高科
001979.SZ	招商蛇口	000514.SZ	渝开发	600724.SH	宁波富达	600223.SH	鲁商置业	601588.SH	北辰实业
600048.SH	保利地产	000517.SZ	荣安地产	600736.SH	苏州高新	600239.SH	云南城投	000056.SZ	皇庭国际
600340.SH	华夏幸福	603506.SH	南都物业	600743.SH	华远地产	600246.SH	万通地产	000505.SZ	京粮控股
600383.SH	金地集团	000573.SZ	粤宏远 A	600748.SH	上实发展	600266.SH	北京城建	000534.SZ	万泽股份
601155.SH	新城控股	000608.SZ	阳光股份	600773.SH	西藏城投	600322.SH	天房发展	000567.SZ	海德股份
600708.SH	光明地产	000609.SZ	中迪投资	600095.SH	哈高科	600325.SH	华发股份	000615.SZ	京汉股份
600606.SH	绿地控股	000616.SZ	海航投资	600515.SH	海航基础	600393.SH	粤泰股份	000668.SZ	荣丰控股
000031.SZ	中粮地产	000620.SZ	新华联	600555.SH	海航创新	600463.SH	空港股份	000691.SZ	亚太实业
000537.SZ	广宇发展	000631.SZ	顺发恒业	600568.SH	中珠医疗	600503.SH	华丽家族		
000656.SZ	金科股份	000667.SZ	美好置业	600647.SH	同达创业	600533.SH	栖霞建设		
002146.SZ	荣盛发展	000718.SZ	苏宁环球	002208.SZ	合肥城建	600565.SH	迪马股份		
002244.SZ	滨江集团	000736.SZ	中交地产	002285.SZ	世联行	600604.SH	市北高新		
600376.SH	首开股份	000797.SZ	中国武夷	002305.SZ	南国置业	600621.SH	华鑫股份		
600466.SH	蓝光发展	000838.SZ	财信发展	600007.SH	中国国贸	600622.SH	光大嘉宝		
000006.SZ	深振业 A	000863.SZ	三湘印象	600052.SH	浙江广厦	600638.SH	新黄浦		
000011.SZ	深物业 A	000918.SZ	嘉凯城	600064.SH	南京高科	600639.SH	浦东金桥		
000014.SZ	沙河股份	000926.SZ	福星股份	600067.SH	冠城大通	600641.SH	万业企业		
000029.SZ	深深房 A	000965.SZ	天保基建	600077.SH	宋都股份	600648.SH	外高桥		
000036.SZ	华联控股	002016.SZ	世荣兆业	600094.SH	大名城	600649.SH	城投控股		
000042.SZ	中洲控股	002077.SZ	大港股份	600133.SH	东湖高新	600657.SH	信达地产		
000043.SZ	中航地产	002133.SZ	广宇集团	600159.SH	大龙地产	600658.SH	电子城		

000046.SZ	泛海控股	600665.SH	天地源	600162.SH	香江控股	600663.SH	陆家嘴		
-----------	------	-----------	-----	-----------	------	-----------	-----	--	--

数据来源：东方证券研究所

港股公司共 24 家，选取标准是根据克而瑞 2019 年 1~6 月销售榜单中排名前 50 并在港股上市的公司。股票池具体的信息如下表所示：

表 2：H 股股票池

2007.HK	碧桂园	1109.HK	华润置地	3377.HK	远洋集团	3883.HK	中国奥园	0123.HK	越秀地产
3333.HK	中国恒大	0884.HK	旭辉控股集团	0817.HK	中国金茂	0137.HK	金辉集团	3990.HK	美的置业
1918.HK	融创中国	6158.HK	正荣地产	3380.HK	龙光地产	1233.HK	时代中国控股	3900.HK	绿城中国
0688.HK	中国海外发展	2777.HK	富力地产	3301.HK	融信中国	0832.HK	建业地产	0813.HK	世茂房地产
0960.HK	龙湖集团	3383.HK	雅居乐集团	1638.HK	佳兆业集团	1813.HK	合景泰富集团		

数据来源：东方证券研究所

附录三：三类上市房企核心指标汇总

我们根据克而瑞的《2019 年 1~6 月中国房地产企业销售 TOP200》报告公布的签约合同销售金额，按照相对排名将上市房企分为大型房企（排名前 20）、中型房企（排名在 20-50 之间）、小型房企（其他房企）三类，进行三类企业的比较。

表 1：三类上市房企指标汇总

指标	时间	整体	大型	中型	小型
营收增速	2019H1	17.7%	13.7%	42.2%	8.9%
	2018H1	37.5%	45.2%	32.6%	9.1%
利润增速	2019H1	16.3%	9.6%	47.1%	10.2%
	2018H1	45.4%	50.1%	45.1%	27.1%
ROE	2019H1	6.3%	6.7%	7.1%	4.2%
	2018H1	6.3%	7.2%	6.1%	4.2%

数据来源：wind，东方证券研究所

注：上表“利润增速”中的利润指的是净利润，非归母净利润。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有保利地产(600048)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

截止本报告发布之日，东证资管仍持有中南建设(000961)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

