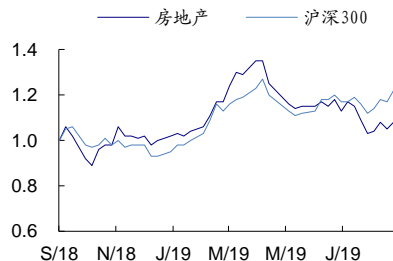


房地产
2019 年中报总结及全年业绩前瞻专题研究
超配

(维持评级)

2019 年 09 月 10 日

一年该行业与沪深 300 走势比较

相关研究报告:

《房地产行业专题:优势地产股的股息率研究》——2019-08-16
 《房地产 2019 年 8 月投资策略:聚焦“低估值+双增长”个股》——2019-08-13
 《房地产行业专题研究:2019 年中国房地产融资形势观察》——2019-08-12
 《方法论专题研究:A 股地产板块的择时框架研究》——2019-08-02
 《房地产 2019 年 7 月投资策略暨中报前瞻:优选“低估值+双增长”品种》——2019-07-16

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码: S0980510120051

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

行业专题

增长是主基调

● 中报业绩增长较好

根据合理工期及成交结构推算,房地产板块 2019 年上半年的营收和净利润主要结转于 2017 年上半年的销售,部分结转于 2016 年下半年的销售,这期间行业量价齐升,所销售的项目毛利率较高,因此房地产板块 2019 年中报业绩整体较好,增长是主基调:板块 131 家上市公司 2019 年上半年板块营业收入同比增长 23%,归母净利润同比增长 15%,60%的房企归母净利润实现了正增长。

● 市场关注的 2019 年中报财务指标

盈利能力整体略有提升:①在板块 131 家上市公司中,50%的房企 2019 年上半年 ROE 较 2018 年同期有所提升,53%的房企 ROIC 同比提升;②2019 年上半年,板块毛利率较去年同期增长 1.6 个百分点,净利率较去年同期基本持平;

负债水平上升,短期偿债能力稳定:截至 2019 年上半年末,板块净负债率 105% (含永续债),较 2018 年年末上升 5.6 个百分点;剔除预收账款后的资产负债率 60%,较 2018 年年末上升 5.9 个百分点,行业负债水平上升;货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 1.2,较过去两年持平,板块短期偿债能力稳定;

少数股东权益占比提升:板块 2019 年上半年末少数股东权益占比为 26%,较去年同期提升 2.1 个百分点;在板块 131 家上市公司中,约 64%的房企“少数股东损益占净利润比值”小于“少数股东权益占比”;

二季度存货去化速度加快:2019 年板块二季度的回款存货比为 14%,较 2019 年一季度末 10%高出 3.5 个百分点,与去年同期相同,表明从回款层面,A 股房地产板块二季度的存货去化速度比一季度快。

● 全年业绩增长有望

板块全年营收及利润主要结转于 2017 年销售,这一期间行业量价齐升,所销售的项目毛利率较高,因此板块特别是以龙头房企为代表的优势地产股,全年业绩大概率能有显著增长。根据已披露的主流卖方研究机构对 55 只地产股业绩预测,整体法算出 2019 年上半年末预收款可锁定 2019 年下半年 wind 一致预期营业收入的 187%,在满足 2019 年 wind 一致预期营收后,剩余的预收账款仍能锁定 2020 年 wind 一致预期营收的 45%。

● 行业销售降温,第二梯队龙头房企销售表现优异

2019 年 1-8 月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企销售额增速分别为 -2.6%、2.3%、6.7%、9.9%、6.8%。在行业销售降温明显的情况下,一些第二梯队龙头房企受益于布局城市楼市回暖,表现优异,其中世茂房地产、招商蛇口、金地集团、阳光城分别取得 41%、34%、33%、32% 的增长。

● 地产股短期有反弹,长期具配置价值

板块动态 PE 处在近五年第二低位,已与 2018 年底部时较接近,表明市场对板块的担忧已在股价中有所反映,风险已有所释放。我们认为在当前时点,随着大盘的企稳回升,“全面降准”等货币政策的利好不断出台,优势地产股或将反弹,“低估值+双增长(已披露的合同销售额及归母净利润预测值双双显著增长)”的优势地产股已具备长期配置价值。

● 风险

市场的风险和研究框架的风险。

内容目录

中报业绩增长较好.....	4
市场关注的 2019 年中报财务指标.....	6
盈利能力整体略有提升	6
负债水平上升，短期偿债能力稳定	11
少数股东权益占比提升	14
二季度存货去化速度加快.....	16
全年业绩增长有望.....	19
行业销售降温，第二梯队龙头房企销售表现优异	20
地产股短期有反弹，长期具配置价值	22
风险	22
国信证券投资评级.....	24
分析师承诺	24
风险提示	24
证券投资咨询业务的说明	24

图表目录

图 1: 板块营业收入、归母净利润变化情况.....	4
图 2: 板块毛利率变化情况.....	9
图 3: 板块净利率变化情况.....	9
图 4: 行业负债水平上升.....	12
图 5: 短期偿债能力稳定.....	12
图 6: 商品房销售额同比增速.....	21
图 7: 商品房销售面积同比增速.....	21
图 8: 2019 年 1-8 月龙头房企销售增速一览.....	21
图 9: 当前板块动态 PE 处在近五年第二低位.....	22
表 1: 2019H1 申万房地产板块营业收入、归母净利润同比增速一览.....	4
表 2: 申万房地产板块 ROE、ROIC 同比变化一览.....	7
表 3: 申万房地产板块毛利率、净利率同比变化一览.....	9
表 4: 申万房地产板块 2019H1 负债水平及短期偿债能力一览.....	12
表 5: 申万房地产板块“少数股东权益比”较“少数股东损益比”情况.....	14
表 6: 申万房地产板块 2019 年上半年存货去化情况.....	17
表 7: 地产 A 股业绩锁定性一览.....	19
表 8: 2019 年 1-8 月销售 TOP30 优势房企一览.....	21

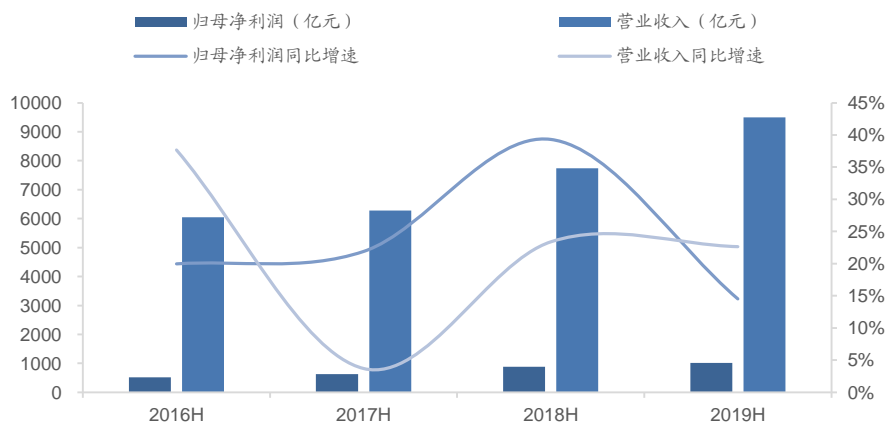
中报业绩增长较好

根据合理工期及成交结构推算，房地产板块 2019 年上半年的营收和净利润主要结转于 2017 年上半年的销售，部分结转于 2016 年下半年的销售，这期间行业量价齐升，所销售的项目毛利率较高，因此房地产板块 2019 年中报业绩整体较好，增长是主基调。

根据 SW 房地产板块 131 家上市公司的财报数据，2019 年上半年板块营业收入 9497 亿元，同比增长 23%；归母净利润 1011 亿元，同比增长 15%。60% 的房企归母净利润实现了正增长，其中：

- ① 增速大于 300% 的有 6 家，包括南山控股、荣丰控股、浙江广厦、三湘印象、栖霞建设、凤凰股份等；
- ② 增速位于 100% 至 300% 之间的有 17 家，包括金科股份、蓝光发展等；
- ③ 增速位于 20% 至 100% 之间的有 37 家，包括保利地产、金地集团、中南建设、阳光城、华侨城 A、万科 A、华夏幸福等。

图 1：板块营业收入、归母净利润变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：2019H1 申万房地产板块营业收入、归母净利润同比增长速一览

序号	证券代码	证券简称	2019H1 归母净利润同比增长速 (%)	2019H1 营业收入同比增长速 (%)
1	002314.SZ	南山控股	1296	15
2	000668.SZ	荣丰控股	1264	221
3	600052.SH	浙江广厦	1022	-24
4	000863.SZ	三湘印象	935	64
5	600533.SH	栖霞建设	522	78
6	600716.SH	凤凰股份	345	14
7	000656.SZ	金科股份	289	68
8	000573.SZ	粤宏远 A	257	70
9	000517.SZ	荣安地产	239	63
10	600162.SH	香江控股	239	32
11	600647.SH	同达创业	232	-7
12	600266.SH	北京城建	228	87
13	600743.SH	华远地产	211	19
14	600159.SH	大龙地产	199	38
15	600510.SH	黑牡丹	195	63
16	600791.SH	京能置业	167	72
17	000615.SZ	京汉股份	149	37
18	600565.SH	迪马股份	115	35

	19	600807.SH	ST 天业	110	-7
	20	600466.SH	蓝光发展	104	82
	21	601588.SH	北辰实业	101	56
	22	000616.SZ	海航投资	101	14
	23	600675.SH	中华企业	101	19
	24	600082.SH	海泰发展	98	8
	25	000502.SZ	绿景控股	96	-11
	26	000506.SZ	中润资源	87	-21
	27	600657.SH	信达地产	81	88
	28	600095.SH	哈高科	78	267
	29	600067.SH	冠城大通	72	23
	30	600322.SH	天房发展	71	72
	31	600064.SH	南京高科	67	-60
	32	000732.SZ	泰禾集团	59	14
	33	600376.SH	首开股份	54	32
	34	600048.SH	保利地产	53	19
	35	600383.SH	金地集团	52	49
	36	600748.SH	上实发展	49	15
	37	600606.SH	绿地控股	48	28
	38	000718.SZ	苏宁环球	47	15
	39	600223.SH	鲁商发展	47	50
	40	000031.SZ	大悦城	42	103
归母净利润同	41	000961.SZ	中南建设	42	52
比增速位于	42	000671.SZ	阳光城	41	48
20%至 100%	43	000069.SZ	华侨城 A	40	20
之间	44	600177.SH	雅戈尔	36	28
	45	600185.SH	格力地产	34	124
	46	002305.SZ	南国置业	33	403
	47	603506.SH	南都物业	32	25
	48	002146.SZ	荣盛发展	31	26
	49	000046.SZ	泛海控股	30	2
	50	000002.SZ	万科 A	30	31
	51	600890.SH	中房股份	30	-25
	52	600648.SH	外高桥	30	25
	53	600724.SH	宁波富达	29	-35
	54	000011.SZ	深物业 A	25	-8
	55	600173.SH	卧龙地产	23	-45
	56	600340.SH	华夏幸福	22	11
	57	000402.SZ	金融街	22	44
	58	002016.SZ	世荣兆业	21	38
	59	600007.SH	中国国贸	21	11
	60	000036.SZ	华联控股	21	18
	61	600208.SH	新湖中宝	18	30
	62	000090.SZ	天健集团	18	13
	63	000560.SZ	我爱我家	16	7
	64	600663.SH	陆家嘴	11	24
	65	600639.SH	浦东金桥	11	62
	66	000897.SZ	*ST 津滨	10	41
	67	600823.SH	世茂股份	10	6
归母净利润同	68	000514.SZ	渝开发	8	-46
比增速位于	69	000797.SZ	中国武夷	7	68
0%至 20%之	70	600848.SH	上海临港	7	-1
间	71	000056.SZ	皇庭国际	6	6
	72	002244.SZ	滨江集团	6	-45
	73	600773.SH	西藏城投	4	6
	74	600094.SH	大名城	4	-7
	75	600325.SH	华发股份	3	51
	76	002377.SZ	国创高新	2	7
	77	601155.SH	新城控股	2	8
	78	000029.SZ	深深房 A	1	-5
归母净利润同	79	000540.SZ	中天金融	-1	32
比负增长	80	000537.SZ	广宇发展	-5	-14

81	000679.SZ	大连友谊	-9	-21
82	600732.SH	ST 新梅	-12	-70
83	000620.SZ	新华联	-19	10
84	000909.SZ	数源科技	-21	-58
85	600895.SH	张江高科	-23	34
86	600665.SH	天地源	-24	-44
87	600622.SH	光大嘉宝	-26	5
88	000926.SZ	福星股份	-29	-7
89	600215.SH	长春经开	-30	-11
90	600683.SH	京投发展	-30	-44
91	001979.SZ	招商蛇口	-31	-20
92	600246.SH	万通地产	-32	-80
93	600736.SH	苏州高新	-32	176
94	000043.SZ	中航善达	-33	-8
95	002208.SZ	合肥城建	-34	-20
96	600638.SH	新黄浦	-34	-35
97	002133.SZ	广宇集团	-35	-16
98	600708.SH	光明地产	-40	14
99	600641.SH	万业企业	-41	-31
100	000631.SZ	顺发恒业	-42	-38
101	600692.SH	亚通股份	-42	10
102	600649.SH	城投控股	-47	-56
103	600225.SH	天津松江	-47	-50
104	600658.SH	电子城	-51	-56
105	000006.SZ	深振业 A	-51	-10
106	000534.SZ	万泽股份	-52	19
107	000918.SZ	嘉凯城	-57	22
108	000042.SZ	中洲控股	-72	-60
109	600515.SH	海航基础	-74	3
110	600684.SH	珠江实业	-78	-39
111	002285.SZ	世联行	-79	-15
112	600568.SH	中珠医疗	-80	-47
113	600393.SH	粤泰股份	-82	-4
114	000736.SZ	中交地产	-83	-62
115	000691.SZ	亚太实业	-86	-17
116	600604.SH	市北高新	-89	-26
117	000667.SZ	美好置业	-94	112
118	000965.SZ	天保基建	-110	-90
119	000981.SZ	ST 银亿	-132	-23
120	000608.SZ	阳光股份	-144	-31
121	600077.SH	宋都股份	-159	-62
122	002147.SZ	ST 新光	-180	2
123	600503.SH	华丽家族	-212	-36
124	000014.SZ	沙河股份	-224	-32
125	000838.SZ	财信发展	-300	-6
126	000558.SZ	莱茵体育	-320	-88
127	600239.SH	云南城投	-325	-52
128	600240.SH	*ST 华业	-379	-96
129	000609.SZ	中迪投资	-903	38
130	000809.SZ	铁岭新城	-908	46
131	600463.SH	空港股份	-1092	-28

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示, 不做推荐)

市场关注的 2019 年中报财务指标

盈利能力整体略有提升

在 SW 房地产板块 131 家上市公司中, 50% 的房企 2019 年上半年 ROE 较 2018 年同期有所提升, 其中金科股份、蓝光发展、保利地产、金地集团分别增长了 7.3、3.8、2.0、1.9 个百分点; 53% 的房企 2019 年上半年 ROIC 较 2018 年同

期有所提升，其中金科股份、金地集团、万科 A 分别增长了 1.6、1.0、0.9 个百分点。

表 2: 申万房地产板块 ROE、ROIC 同比变化一览

序号	证券代码	证券简称	2019H ROE (%)	2018H ROE (%)	2019H ROE 较 2018H 提升 (百分点)	2019H ROIC (%)	2018H ROIC (%)	2019H ROIC 较 2018H 提升 (百分点)
1	600052.SH	浙江广厦	38.9	4.4	34.6	24.8	3.0	21.8
2	002016.SZ	世荣兆业	19.4	18.4	1.0	10.7	11.3	-0.5
3	600340.SH	华夏幸福	18.7	17.9	0.8	4.2	4.0	0.2
4	000031.SZ	大悦城	15.6	9.1	6.6	4.5	3.0	1.5
5	000537.SZ	广宇发展	13.7	16.1	-2.4	5.2	5.6	-0.4
6	600663.SH	陆家嘴	12.6	12.8	-0.2	5.5	5.3	0.1
7	600606.SH	绿地控股	12.4	9.5	2.9	3.2	2.5	0.7
8	600675.SH	中华企业	11.8	12.2	-0.4	7.1	6.5	0.7
9	000517.SZ	荣安地产	11.6	4.1	7.5	4.8	2.4	2.4
10	600064.SH	南京高科	11.5	6.9	4.6	8.8	5.7	3.1
11	600724.SH	宁波富达	11.0	12.1	-1.1	6.7	4.6	2.1
12	600533.SH	栖霞建设	10.9	1.8	9.1	3.8	1.1	2.7
13	000656.SZ	金科股份	10.8	3.4	7.3	2.6	1.1	1.6
14	600848.SH	上海临港	10.1	2.4	7.7	5.4	1.8	3.6
15	000029.SZ	深深房 A	9.8	11.0	-1.2	10.0	10.6	-0.7
16	000036.SZ	华联控股	9.8	8.8	0.9	7.2	6.5	0.7
17	600173.SH	卧龙地产	9.4	9.3	0.1	7.7	8.0	-0.3
18	601155.SH	新城控股	8.6	12.0	-3.4	2.4	3.7	-1.3
19	002146.SZ	荣盛发展	8.6	8.1	0.6	3.1	3.3	-0.2
20	603506.SH	南都物业	8.6	9.7	-1.1	8.9	9.3	-0.4
21	600647.SH	同达创业	8.6	-5.7	14.3	7.5	-5.9	13.4
22	600325.SH	华发股份	8.5	10.9	-2.4	1.4	1.3	0.1
23	600641.SH	万业企业	8.5	14.7	-6.2	8.0	14.1	-6.0
24	000046.SZ	泛海控股	8.3	6.4	1.9	1.8	1.3	0.5
25	600048.SH	保利地产	8.0	6.0	2.0	3.2	2.7	0.5
26	601588.SH	北辰实业	8.0	5.0	3.0	3.3	2.3	1.0
27	600466.SH	蓝光发展	7.9	4.2	3.8	1.8	1.1	0.7
28	000732.SZ	泰禾集团	7.8	5.4	2.3	1.2	0.9	0.3
29	600383.SH	金地集团	7.7	5.9	1.9	3.5	2.4	1.0
30	000718.SZ	苏宁环球	7.5	5.2	2.4	5.7	3.7	2.0
31	000002.SZ	万科 A	7.5	6.8	0.7	4.5	3.6	0.9
32	000668.SZ	荣丰控股	7.3	0.8	6.5	4.1	0.4	3.8
33	000961.SZ	中南建设	7.3	6.2	1.1	1.7	1.4	0.3
34	600177.SH	雅戈尔	7.2	6.1	1.1	4.2	3.6	0.6
35	000540.SZ	中天金融	7.0	25.9	-18.9	2.8	6.9	-4.2
36	600007.SH	中国国贸	7.0	6.2	0.8	5.5	4.6	0.9
37	000631.SZ	顺发恒业	6.9	12.4	-5.4	5.5	8.7	-3.2
38	600376.SH	首开股份	6.8	4.7	2.1	2.8	1.4	1.5
39	600648.SH	外高桥	6.6	5.2	1.4	3.4	2.6	0.8
40	000863.SZ	三湘印象	6.6	0.6	6.0	3.8	0.3	3.5
41	600823.SH	世茂股份	6.5	6.4	0.1	3.6	4.4	-0.8
42	001979.SZ	招商蛇口	6.4	10.6	-4.2	2.5	4.1	-1.6
43	000671.SZ	阳光城	6.2	5.1	1.0	1.0	0.8	0.3
44	002208.SZ	合肥城建	5.8	9.2	-3.4	5.1	4.1	0.9
45	002133.SZ	广宇集团	5.3	8.7	-3.4	4.6	10.5	-5.9
46	600322.SH	天房发展	5.2	3.1	2.0	1.5	0.8	0.7
47	600185.SH	格力地产	5.0	4.0	1.1	1.8	1.4	0.4
48	600208.SH	新潮中宝	5.0	4.5	0.6	2.2	2.1	0.1
49	600266.SH	北京城建	5.0	1.8	3.2	2.2	0.7	1.5
50	600665.SH	天地源	5.0	7.2	-2.2	1.2	1.6	-0.4
51	600639.SH	浦东金桥	4.9	4.6	0.3	3.2	3.1	0.1
52	600565.SH	迪马股份	4.8	2.5	2.4	1.9	0.9	1.0
53	600807.SH	ST 天业	4.8	-55.6	60.4	5.2	1.3	3.9
54	000069.SZ	华侨城 A	4.7	3.8	0.9	2.1	2.1	0.1
55	600162.SH	香江控股	4.6	1.1	3.5	2.7	0.5	2.2

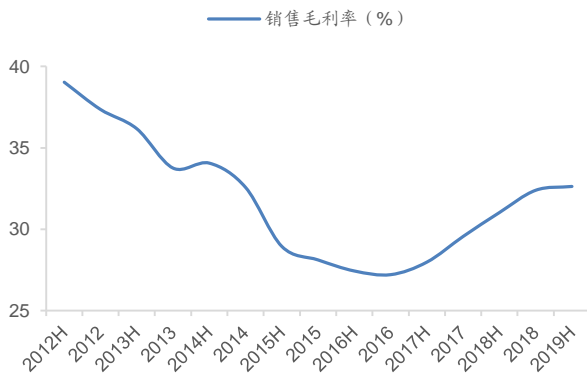
56	600223.SH	鲁商发展	4.1	1.9	2.2	0.9	0.4	0.5
57	000736.SZ	中交地产	4.1	14.0	-9.9	1.2	3.6	-2.4
58	600748.SH	上实发展	4.1	2.8	1.3	2.3	2.1	0.2
59	000560.SZ	我爱我家	4.0	3.8	0.2	3.7	3.6	0.0
60	002244.SZ	滨江集团	4.0	4.0	-0.0	2.7	4.6	-1.9
61	600708.SH	光明地产	3.9	7.8	-4.0	1.4	2.8	-1.4
62	600622.SH	光大嘉宝	3.8	5.8	-2.0	1.9	4.9	-3.0
63	000926.SZ	福星股份	3.7	5.6	-1.9	2.0	2.1	-0.0
64	600510.SH	黑牡丹	3.5	1.2	2.3	3.3	0.5	2.8
65	600683.SH	京投发展	3.5	5.5	-2.0	1.2	1.4	-0.2
66	000006.SZ	深振业 A	3.3	7.4	-4.1	2.6	5.3	-2.6
67	000402.SZ	金融街	3.3	2.9	0.4	1.7	1.5	0.2
68	000011.SZ	深物业 A	3.1	2.9	0.3	2.3	2.1	0.2
69	600895.SH	张江高科	3.1	4.2	-1.0	2.2	2.9	-0.7
70	600246.SH	万通地产	3.0	4.5	-1.5	3.0	4.3	-1.3
71	600067.SH	冠城大通	2.9	1.8	1.1	2.0	1.6	0.4
72	000573.SZ	粤宏远 A	2.8	-1.8	4.7	1.8	-1.2	3.0
73	000090.SZ	天健集团	2.8	3.2	-0.4	1.4	1.6	-0.3
74	000534.SZ	万泽股份	2.8	1.5	1.3	1.5	-0.4	1.9
75	000042.SZ	中洲控股	2.8	10.7	-8.0	1.0	3.5	-2.5
76	002377.SZ	国创高新	2.7	2.8	-0.1	2.5	2.7	-0.2
77	600658.SH	电子城	2.6	5.4	-2.7	2.0	3.7	-1.8
78	600736.SH	苏州高新	2.5	4.2	-1.7	2.1	3.2	-1.1
79	600215.SH	长春经开	2.4	3.5	-1.1	2.1	3.5	-1.4
80	600743.SH	华远地产	2.4	0.8	1.6	0.5	0.1	0.3
81	600657.SH	信达地产	2.3	2.5	-0.3	1.4	1.1	0.3
82	600094.SH	大名城	2.3	2.2	0.0	2.8	1.9	0.9
83	600649.SH	城投控股	2.0	3.7	-1.8	1.4	3.0	-1.6
84	002314.SZ	南山控股	1.9	-0.2	2.1	1.6	1.1	0.4
85	600692.SH	亚通股份	1.8	3.3	-1.5	1.9	3.0	-1.1
86	000043.SZ	中航善达	1.8	3.0	-1.2	1.6	1.9	-0.3
87	600393.SH	粤泰股份	1.8	9.5	-7.7	1.2	4.4	-3.3
88	000056.SZ	皇庭国际	1.7	1.9	-0.2	2.1	2.0	0.1
89	600684.SH	珠江实业	1.6	7.9	-6.2	1.5	2.8	-1.3
90	600638.SH	新黄浦	1.6	2.6	-1.0	1.6	2.7	-1.1
91	600773.SH	西藏城投	1.5	1.5	0.0	0.7	1.0	-0.3
92	000797.SZ	中国武夷	1.5	1.5	0.0	0.8	0.9	-0.1
93	000909.SZ	数源科技	1.5	1.9	-0.4	1.9	2.8	-0.9
94	000620.SZ	新华联	1.4	2.0	-0.6	1.2	0.9	0.3
95	600791.SH	京能置业	1.4	0.5	0.9	1.0	0.5	0.5
96	002285.SZ	世联行	1.2	5.8	-4.6	1.1	4.2	-3.1
97	600082.SH	海泰发展	1.1	0.6	0.5	1.9	1.1	0.8
98	600159.SH	大龙地产	1.0	-1.1	2.1	0.9	-0.8	1.7
99	600515.SH	海航基础	0.7	2.6	-1.9	0.9	1.8	-0.9
100	600716.SH	凤凰股份	0.6	-0.3	0.9	0.7	0.6	0.1
101	000514.SZ	渝开发	0.6	0.5	0.0	0.8	1.0	-0.2
102	002305.SZ	南国置业	0.5	0.4	0.1	0.7	0.1	0.6
103	600568.SH	中珠医疗	0.3	1.0	-0.7	0.3	0.7	-0.5
104	000667.SZ	美好置业	0.2	3.2	-3.0	0.1	1.6	-1.6
105	000615.SZ	京汉股份	0.2	0.2	0.0	1.8	0.3	1.5
106	600604.SH	市北高新	0.1	0.8	-0.8	0.3	0.8	-0.5
107	000616.SZ	海航投资	0.0	-2.2	2.2	0.0	-0.4	0.4
108	000506.SZ	中润资源	-0.3	-2.6	2.3	2.2	-0.7	2.9
109	600503.SH	华丽家族	-0.3	0.3	-0.7	0.6	0.1	0.5
110	600095.SH	哈高科	-0.4	-1.8	1.4	0.1	-1.0	1.0
111	000014.SZ	沙河股份	-0.4	0.4	-0.9	-0.4	0.5	-0.9
112	000502.SZ	绿景控股	-0.4	-20.8	20.3	-0.8	-19.1	18.2
113	000965.SZ	天保基建	-0.5	4.6	-5.0	0.1	3.5	-3.3
114	000608.SZ	阳光股份	-0.9	2.0	-2.8	-2.0	2.2	-4.2
115	000809.SZ	铁岭新城	-1.4	0.2	-1.6	-0.2	0.4	-0.6
116	600732.SH	ST 新梅	-1.4	-1.3	-0.1	-1.7	-1.5	-0.3
117	000981.SZ	ST 银亿	-1.5	4.1	-5.6	0.5	3.3	-2.8

118	002147.SZ	ST 新光	-1.6	1.9	-3.4	1.2	2.1	-0.9
119	600077.SH	宋都股份	-1.7	3.1	-4.7	-1.3	1.3	-2.6
120	000838.SZ	财信发展	-1.8	0.9	-2.7	-0.7	0.2	-0.9
121	000897.SZ	*ST 津滨	-2.0	-2.0	-0.0	-0.8	-0.6	-0.3
122	600463.SH	空港股份	-2.0	-0.2	-1.9	-1.2	0.1	-1.3
123	000558.SZ	莱茵体育	-3.5	1.5	-5.0	-1.4	1.6	-3.0
124	000609.SZ	中迪投资	-4.0	-0.4	-3.6	-3.4	-0.4	-3.0
125	000691.SZ	亚太实业	-4.9	-3.0	-1.9	-2.9	-0.7	-2.2
126	600890.SH	中房股份	-6.0	-7.4	1.4	-6.3	-7.6	1.3
127	000679.SZ	大连友谊	-9.1	-5.7	-3.4	0.4	0.1	0.3
128	000918.SZ	嘉凯城	-11.6	-4.9	-6.7	-0.2	-0.5	0.2
129	600239.SH	云南城投	-15.2	-3.6	-11.6	0.0	1.4	-1.4
130	600225.SH	天津松江	-25.1	-12.2	-12.9	-0.4	1.1	-1.5
131	600240.SH	*ST 华业		13.4	-13.4	-40.7	7.6	-48.3

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示, 不做推荐)

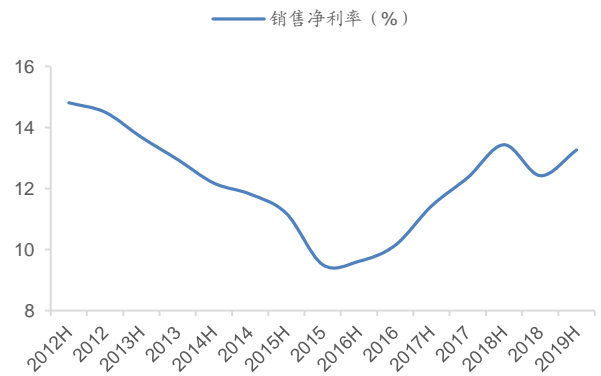
板块毛利率保持回升, 2019 年上半年, 板块毛利率为 32.6%, 较去年同期增长 1.6 个百分点; 板块净利率为 13.3%, 较去年同期基本持平。

图 2: 板块毛利率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 板块净利率变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

在 SW 房地产板块 131 家上市公司中, 60% 的房企 2019 年上半年毛利率较 2018 年同期有所提升, 53% 的房企 2019 年上半年净利率较 2018 年同期有所提升。2019 年上半年, 54% 的房企毛利率水平高于行业平均水平, 其中华侨城、华夏幸福、保利地产、金地集团、招商蛇口、万科 A 的毛利率分别达 65.4%、48.7%、39.8%、39.7%、37.9%、36.2%; 41% 的房企净利率水平高于行业平均水平, 其中招商蛇口、金地集团、华夏幸福、保利地产、新城控股、华侨城 A、万科 A 的净利率分别达 32.4%、23.0%、22.1%、18.2%、17.1%、16.5%、13.8%。

表 3: 申万房地产板块毛利率、净利率同比变化一览

序号	证券代码	证券简称	2019H 销售毛利率 (%)	2018H 销售毛利率 (%)	2019H 毛利率较 2018H 提升 (百分点)	2019H 销售净利率 (%)	2018H 销售净利率 (%)	2019H 净利率较 2018H 提升 (百分点)
1	000608.SZ	阳光股份	94.3	82.7	11.6	-8.1	44.2	-52.3
2	000534.SZ	万泽股份	87.7	58.9	28.7	7.9	130.7	-122.7
3	000036.SZ	华联控股	75.3	72.1	3.2	30.2	28.2	1.9
4	002016.SZ	世荣兆业	72.3	65.6	6.7	37.7	43.5	-5.8
5	000056.SZ	皇庭国际	70.7	63.9	6.8	24.0	26.9	-2.9
6	000718.SZ	苏宁环球	68.4	56.8	11.6	35.9	26.1	9.8
7	600848.SH	上海临港	68.4	58.0	10.4	31.0	23.2	7.8
8	600052.SH	浙江广厦	67.2	45.0	22.1	2022.5	136.7	1885.7
9	000069.SZ	华侨城 A	65.4	56.7	8.7	16.5	15.6	0.9
10	000029.SZ	深深房 A	65.1	59.0	6.1	26.6	25.0	1.6
11	600663.SH	陆家嘴	58.6	49.3	9.4	32.1	36.5	-4.3
12	600173.SH	卧龙地产	58.1	33.5	24.6	28.7	16.2	12.5

13	000668.SZ	荣丰控股	58.0	49.1	8.9	23.6	5.6	18.0
14	600895.SH	张江高科	56.8	46.9	9.8	46.3	80.6	-34.4
15	600675.SH	中华企业	56.0	32.9	23.1	23.6	14.0	9.6
16	002208.SZ	合肥城建	55.5	41.6	13.9	21.3	14.9	6.4
17	600177.SH	雅戈尔	55.3	58.7	-3.4	44.3	41.5	2.8
18	600007.SH	中国国贸	54.6	53.1	1.5	28.3	26.0	2.3
19	000042.SZ	中洲控股	53.7	44.7	9.1	5.2	11.9	-6.8
20	600162.SH	香江控股	53.6	47.5	6.2	10.5	1.9	8.6
21	600639.SH	浦东金桥	50.3	67.9	-17.6	31.0	45.5	-14.4
22	600683.SH	京投发展	50.1	28.8	21.4	23.9	12.8	11.2
23	600604.SH	市北高新	49.6	41.2	8.4	6.1	21.2	-15.1
24	000031.SZ	大悦城	49.5	46.1	3.5	16.4	17.5	-1.2
25	000011.SZ	深物业 A	49.4	16.5	33.0	10.0	10.1	-0.1
26	600246.SH	万通地产	49.0	29.5	19.5	51.9	17.1	34.8
27	600340.SH	华夏幸福	48.7	45.7	3.1	22.1	19.8	2.3
28	000965.SZ	天保基建	48.3	56.5	-8.2	-22.4	22.3	-44.7
29	000402.SZ	金融街	47.5	45.5	2.0	14.6	15.4	-0.7
30	600533.SH	栖霞建设	46.8	34.2	12.6	33.1	9.5	23.6
31	600641.SH	万业企业	46.2	57.7	-11.5	32.4	37.6	-5.2
32	002314.SZ	南山控股	44.2	42.6	1.7	8.2	6.0	2.2
33	600376.SH	首开股份	44.2	21.6	22.6	17.9	8.9	9.0
34	600503.SH	华丽家族	44.2	38.4	5.8	-16.4	0.6	-17.0
35	600239.SH	云南城投	44.0	43.5	0.5	-47.8	-4.1	-43.7
36	600240.SH	*ST 华业	43.2	56.2	-13.0	-2759.6	35.5	-2795.1
37	601588.SH	北辰实业	42.9	39.3	3.6	16.9	15.6	1.3
38	600773.SH	西藏城投	42.2	39.4	2.8	8.0	8.3	-0.2
39	600159.SH	大龙地产	42.0	15.0	27.0	10.8	-16.7	27.5
40	600064.SH	南京高科	41.5	49.7	-8.2	151.5	39.8	111.8
41	000517.SZ	荣安地产	41.2	36.2	5.0	26.2	13.7	12.5
42	000006.SZ	深振业 A	39.8	39.0	0.8	22.3	42.6	-20.3
43	600048.SH	保利地产	39.8	35.4	4.4	18.2	15.6	2.6
44	600383.SH	金地集团	39.7	37.8	1.9	23.0	20.2	2.8
45	000046.SZ	泛海控股	39.6	53.5	-13.9	158.8	118.3	40.5
46	000631.SZ	顺发恒业	39.3	49.3	-9.9	46.5	44.9	1.7
47	000736.SZ	中交地产	39.0	37.6	1.4	12.0	13.8	-1.8
48	600208.SH	新潮中宝	38.7	28.8	9.9	23.5	26.1	-2.7
49	000537.SZ	广宇发展	38.6	31.7	6.9	18.3	16.8	1.4
50	600094.SH	大名城	38.2	32.7	5.5	10.8	6.9	3.9
51	000667.SZ	美好置业	38.1	16.7	21.5	0.8	42.2	-41.4
52	600510.SH	黑牡丹	38.1	15.2	22.9	15.6	3.7	11.8
53	001979.SZ	招商蛇口	37.9	42.7	-4.9	32.4	38.0	-5.6
54	600077.SH	宋都股份	37.6	45.1	-7.5	-15.9	9.4	-25.3
55	600638.SH	新黄浦	37.5	29.0	8.5	18.0	17.9	0.1
56	601155.SH	新城控股	37.5	38.4	-0.9	17.1	16.5	0.6
57	600568.SH	中珠医疗	36.7	51.1	-14.4	9.5	13.7	-4.2
58	600724.SH	宁波富达	36.6	28.9	7.7	24.1	12.3	11.8
59	000002.SZ	万科 A	36.2	34.4	1.8	13.8	12.8	1.1
60	600657.SH	信达地产	36.2	42.1	-5.9	9.4	8.7	0.8
61	000863.SZ	三湘印象	36.2	34.3	1.9	24.2	1.8	22.4
62	600515.SH	海航基础	36.2	32.0	4.1	5.7	34.6	-29.0
63	002244.SZ	滨江集团	35.5	27.7	7.8	17.3	13.0	4.3
64	600622.SH	光大嘉宝	35.5	51.7	-16.2	9.3	20.8	-11.5
65	000514.SZ	渝开发	35.4	23.9	11.5	13.9	9.6	4.3
66	000540.SZ	中天金融	35.3	35.9	-0.6	16.1	112.4	-96.3
67	600684.SH	珠江实业	35.1	28.8	6.3	8.5	9.8	-1.3
68	600325.SH	华发股份	35.0	25.3	9.7	11.6	14.1	-2.5
69	600658.SH	电子城	33.9	71.4	-37.5	32.4	29.6	2.8
70	002133.SZ	广宇集团	33.9	45.9	-12.1	15.4	22.3	-6.9
71	600736.SH	苏州高新	33.7	31.8	2.0	8.5	25.8	-17.3
72	000615.SZ	京汉股份	33.7	25.9	7.8	5.2	0.8	4.4
73	600648.SH	外高桥	33.6	31.4	2.2	14.6	13.8	0.8
74	600565.SH	迪马股份	33.3	37.4	-4.1	12.3	6.2	6.1

75	600743.SH	华远地产	32.7	26.2	6.5	9.7	3.9	5.8
76	600067.SH	冠城大通	31.5	26.5	5.0	6.9	5.9	1.0
77	600823.SH	世茂股份	30.6	40.6	-10.0	18.4	20.5	-2.1
78	002146.SZ	荣盛发展	30.4	32.3	-1.9	11.8	14.2	-2.4
79	000656.SZ	金科股份	30.3	22.5	7.8	12.1	5.1	7.0
80	000560.SZ	我爱我家	30.0	32.0	-2.0	7.0	6.9	0.1
81	000909.SZ	数源科技	29.5	13.8	15.7	5.2	3.5	1.7
82	000926.SZ	福星股份	29.5	33.9	-4.4	9.2	11.3	-2.0
83	600393.SH	粤泰股份	29.4	38.1	-8.7	4.2	30.8	-26.7
84	000897.SZ	*ST 津滨	29.4	33.5	-4.1	-26.0	-33.8	7.8
85	600466.SH	蓝光发展	29.4	32.3	-3.0	10.4	7.9	2.5
86	000609.SZ	中迪投资	29.4	27.5	1.8	-312.8	-42.3	-270.5
87	000620.SZ	新华联	28.6	30.4	-1.9	3.3	4.4	-1.2
88	600708.SH	光明地产	28.0	38.4	-10.3	9.9	14.6	-4.6
89	600185.SH	格力地产	27.8	45.6	-17.7	15.3	25.5	-10.2
90	000732.SZ	泰禾集团	27.8	33.1	-5.4	10.8	10.7	0.1
91	000671.SZ	阳光城	27.5	27.8	-0.3	6.8	6.8	0.0
92	000014.SZ	沙河股份	27.4	26.7	0.7	-4.8	2.8	-7.6
93	002147.SZ	ST 新光	27.1	30.7	-3.7	-11.6	14.5	-26.1
94	600215.SH	长春经开	26.9	21.7	5.2	56.2	71.1	-14.9
95	600082.SH	海泰发展	25.8	15.3	10.5	4.3	2.4	2.0
96	600748.SH	上实发展	25.4	31.2	-5.8	12.1	12.4	-0.3
97	600225.SH	天津松江	24.1	32.8	-8.7	-69.3	-23.9	-45.4
98	600665.SH	天地源	23.8	17.8	6.0	9.4	7.0	2.3
99	000918.SZ	嘉凯城	22.5	1.1	21.4	-49.9	-44.7	-5.2
100	000838.SZ	财信发展	22.3	24.9	-2.6	-9.7	2.6	-12.4
101	603506.SH	南都物业	22.1	24.1	-2.0	10.2	9.2	1.0
102	000502.SZ	绿景控股	21.9	16.3	5.6	-13.2	-289.7	276.6
103	600791.SH	京能置业	21.8	16.4	5.4	5.3	3.5	1.8
104	000616.SZ	海航投资	21.5	13.9	7.6	0.1	-98.4	98.5
105	000043.SZ	中航善达	20.5	22.7	-2.2	3.1	5.0	-1.8
106	000090.SZ	天健集团	20.0	19.8	0.2	5.9	5.8	0.1
107	600223.SH	鲁商发展	19.9	18.0	2.0	3.0	2.0	1.1
108	000981.SZ	ST 银亿	19.9	30.6	-10.7	-4.2	16.5	-20.7
109	000961.SZ	中南建设	19.9	22.2	-2.3	6.2	6.7	-0.4
110	600322.SH	天房发展	19.7	27.1	-7.4	9.1	8.1	1.0
111	600266.SH	北京城建	19.5	34.9	-15.5	21.3	10.6	10.7
112	600807.SH	ST 天业	19.3	5.7	13.7	9.9	-95.8	105.7
113	000558.SZ	莱茵体育	19.0	28.1	-9.1	-86.1	5.3	-91.4
114	600692.SH	亚通股份	18.3	22.7	-4.3	4.9	8.7	-3.9
115	000573.SZ	粤宏远 A	16.5	19.1	-2.6	20.0	-25.8	45.9
116	002377.SZ	国创高新	16.3	15.6	0.7	6.1	6.8	-0.7
117	600716.SH	凤凰股份	16.3	11.6	4.7	3.7	-1.7	5.4
118	000797.SZ	中国武夷	15.2	22.8	-7.5	4.7	7.6	-2.8
119	600606.SH	绿地控股	15.1	14.9	0.3	5.6	5.3	0.4
120	000679.SZ	大连友谊	14.6	17.6	-3.0	-22.0	-15.3	-6.7
121	600095.SH	哈高科	14.0	31.0	-17.0	-2.9	-21.7	18.7
122	002285.SZ	世联行	13.5	22.4	-8.9	2.0	8.3	-6.3
123	600649.SH	城投控股	12.8	27.4	-14.6	22.2	19.6	2.6
124	600463.SH	空港股份	11.2	11.1	0.1	-9.2	-1.2	-8.0
125	002305.SZ	南国置业	8.7	21.2	-12.5	3.1	10.3	-7.3
126	600647.SH	同达创业	8.2	63.4	-55.1	158.8	-98.0	256.8
127	600732.SH	ST 新梅	0.8	-3.3	4.1	-104.3	-28.7	-75.7
128	000691.SZ	亚太实业	0.5	16.6	-16.1	-36.7	-15.3	-21.4
129	000506.SZ	中润资源	-6.1	11.3	-17.4	-9.1	-17.8	8.7
130	000809.SZ	铁岭新城	-15.7	-24.1	8.4	-261.3	47.3	-308.6
131	600890.SH	中房股份	-828.8	-603.0	-225.8	-5675.8	-6072.7	396.9

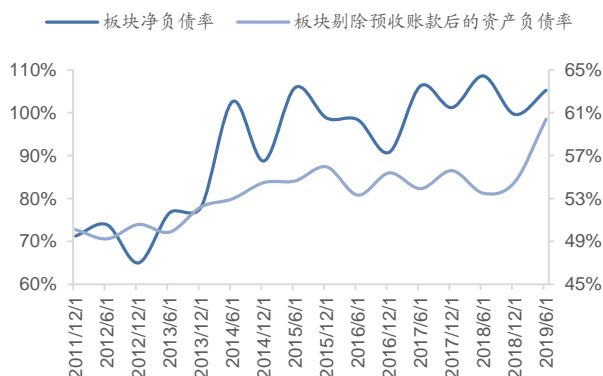
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示, 不做推荐)

负债水平上升, 短期偿债能力稳定

截至 2019 年上半年末, 板块净负债率 105% (含永续债), 较 2018 年年末上

升 5.6 个百分点；剔除预收账款后的资产负债率 60%，较 2018 年年末上升 5.9 个百分点，行业负债水平上升；货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 1.2，较过去两年持平，板块短期偿债能力稳定。

图 4：行业负债水平上升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5：短期偿债能力稳定



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

截至 2019 年上半年末，板块 131 家公司中，剔除预收款的资产负债率低于行业整体水平的占比 79%，净负债率（含永续债）低于行业整体水平的占比 70%，短期偿债能力高于 1 的占比 58%。

表 4：申万房地产板块 2019H1 负债水平及短期偿债能力一览

序号	证券代码	证券简称	净负债率	剔除预收账款后的资产负债率	短期偿债能力保障倍数
1	600215.SH	长春经开	-43%	7%	-
2	600890.SH	中房股份	-35%	9%	-
3	600732.SH	ST 新梅	-33%	10%	-
4	600641.SH	万业企业	-37%	11%	462.0
5	600052.SH	浙江广厦	-55%	11%	-
6	600095.SH	哈高科	0%	12%	1.0
7	000502.SZ	绿景控股	-36%	14%	302.3
8	600503.SH	华丽家族	7%	15%	12.1
9	002377.SZ	国创高新	-9%	17%	2.5
10	000014.SZ	沙河股份	-14%	19%	8.2
11	600568.SH	中珠医疗	-14%	20%	6.4
12	600173.SH	卧龙地产	-94%	22%	-
13	000897.SZ	*ST 津滨	52%	23%	0.4
14	002208.SZ	合肥城建	-31%	25%	2.0
15	000029.SZ	深深房 A	-37%	27%	58.2
16	000616.SZ	海航投资	-32%	28%	19.5
17	600716.SH	凤凰股份	-3%	30%	2.0
18	000631.SZ	顺发恒业	-96%	30%	153.6
19	000965.SZ	天保基建	11%	30%	4.3
20	000609.SZ	中迪投资	1%	32%	9.0
21	000718.SZ	苏宁环球	6%	33%	2.8
22	600246.SH	万通地产	5%	34%	10.8
23	600647.SH	同达创业	-56%	34%	-
24	600007.SH	中国国贸	28%	36%	1.3
25	000514.SZ	渝开发	-6%	37%	1.6
26	000006.SZ	深振业 A	-12%	38%	6.2
27	000573.SZ	粤宏远 A	7%	38%	2.4
28	000863.SZ	三湘印象	56%	38%	0.9
29	000615.SZ	京汉股份	38%	39%	1.0
30	000667.SZ	美好置业	70%	39%	0.7
31	600649.SH	城投控股	34%	40%	1.7
32	600159.SH	大龙地产	-17%	40%	-
33	600048.SH	保利地产	83%	40%	2.6
34	600565.SH	迪马股份	66%	41%	0.8

35	002244.SZ	滨江集团	64%	41%	1.9
36	000036.SZ	华联控股	-54%	41%	-
37	000608.SZ	阳光股份	37%	41%	0.4
38	603506.SH	南都物业	-43%	42%	-
39	600463.SH	空港股份	43%	42%	0.2
40	000838.SZ	财信发展	123%	42%	0.7
41	600077.SH	宋都股份	43%	42%	9.4
42	000691.SZ	亚太实业	13%	43%	0.2
43	000517.SZ	荣安地产	52%	43%	2.9
44	002147.SZ	ST新光	40%	43%	0.1
45	600082.SH	海泰发展	27%	43%	0.2
46	000961.SZ	中南建设	186%	43%	1.5
47	600510.SH	黑牡丹	32%	44%	1.1
48	000537.SZ	广宇发展	142%	44%	0.6
49	002133.SZ	广宇集团	45%	44%	2.3
50	600724.SH	宁波富达	32%	44%	2.6
51	600064.SH	南京高科	-9%	44%	1.6
52	000809.SZ	铁岭新城	71%	45%	0.0
53	000981.SZ	ST银亿	64%	45%	0.2
54	601155.SH	新城控股	69%	46%	2.3
55	600638.SH	新黄浦	35%	46%	-
56	600466.SH	蓝光发展	138%	46%	1.6
57	000558.SZ	莱茵体育	54%	46%	0.5
58	600177.SH	雅戈尔	53%	47%	0.9
59	000560.SZ	我爱我家	2%	47%	1.1
60	600622.SH	光大嘉宝	46%	48%	3.0
61	002146.SZ	荣盛发展	96%	48%	0.9
62	600658.SH	电子城	48%	48%	1.0
63	002314.SZ	南山控股	32%	49%	2.1
64	002016.SZ	世荣兆业	-31%	49%	2.7
65	000002.SZ	万科A	37%	49%	2.0
66	000656.SZ	金科股份	157%	49%	1.1
67	600692.SH	亚通股份	67%	50%	0.3
68	600094.SH	大名城	90%	50%	0.5
69	000506.SZ	中润资源	32%	50%	0.2
70	600748.SH	上实发展	95%	50%	0.6
71	600067.SH	冠城大通	48%	51%	1.5
72	600383.SH	金地集团	64%	51%	2.3
73	600515.SH	海航基础	17%	51%	1.3
74	000011.SZ	深物业A	-12%	51%	-
75	601588.SH	北辰实业	120%	51%	1.4
76	000736.SZ	中交地产	195%	51%	1.1
77	600657.SH	信达地产	96%	52%	1.1
78	600606.SH	绿地控股	185%	52%	0.9
79	600791.SH	京能置业	65%	53%	0.8
80	600639.SH	浦东金桥	51%	53%	0.9
81	000534.SZ	万泽股份	38%	53%	1.0
82	600675.SH	中华企业	10%	53%	4.3
83	000042.SZ	中洲控股	98%	54%	0.8
84	001979.SZ	招商蛇口	69%	55%	1.7
85	000056.SZ	皇庭国际	80%	55%	0.2
86	600736.SH	苏州高新	100%	55%	4.5
87	000668.SZ	荣丰控股	60%	55%	0.2
88	600895.SH	张江高科	72%	55%	0.7
89	000797.SZ	中国武夷	89%	55%	0.8
90	002285.SZ	世联行	1%	56%	1.2
91	600162.SH	香江控股	40%	56%	1.7
92	000671.SZ	阳光城	171%	57%	1.3
93	600340.SH	华夏幸福	282%	57%	1.1
94	600322.SH	天房发展	227%	58%	0.2
95	600604.SH	市北高新	89%	58%	1.3
96	000069.SZ	华侨城A	106%	58%	1.2

97	600325.SH	华发股份	245%	58%	0.7
98	600823.SH	世茂股份	17%	58%	3.4
99	600533.SH	栖霞建设	122%	58%	1.4
100	000043.SZ	中航善达	72%	59%	1.3
101	000031.SZ	大悦城	118%	60%	1.5
102	000090.SZ	天健集团	124%	60%	1.5
103	600376.SH	首开股份	213%	61%	0.8
104	000926.SZ	福星股份	114%	61%	0.5
105	002305.SZ	南国置业	175%	62%	3.5
106	600648.SH	外高桥	83%	62%	0.5
107	000732.SZ	泰禾集团	259%	62%	0.5
108	600393.SH	粤泰股份	115%	62%	0.1
109	000909.SZ	数源科技	61%	62%	0.4
110	600665.SH	天地源	275%	64%	0.7
111	600848.SH	上海临港	77%	64%	1.2
112	600223.SH	鲁商发展	258%	64%	0.7
113	600208.SH	新潮中宝	183%	64%	0.6
114	000402.SZ	金融街	178%	65%	1.3
115	600266.SH	北京城建	152%	65%	1.7
116	600773.SH	西藏城投	155%	66%	2.4
117	600663.SH	陆家嘴	118%	66%	0.4
118	600743.SH	华远地产	258%	67%	0.7
119	000620.SZ	新华联	220%	69%	0.6
120	600708.SH	光明地产	302%	71%	0.5
121	600185.SH	格力地产	189%	71%	1.1
122	600807.SH	ST天业	42%	71%	0.9
123	600684.SH	珠江实业	194%	75%	1.7
124	000540.SZ	中天金融	153%	77%	0.5
125	000046.SZ	泛海控股	197%	77%	0.6
126	000679.SZ	大连友谊	131%	80%	0.2
127	000918.SZ	嘉凯城	214%	82%	0.1
128	600683.SH	京投发展	696%	84%	0.8
129	600239.SH	云南城投	573%	87%	0.1
130	600225.SH	天津松江	518%	87%	0.2
131	600240.SH	*ST华业	-288%	123%	0.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示, 不做推荐)

少数股东权益占比提升

板块 2019 年上半年末“少数股东权益比”为 26%, 较去年同期提升 2.1 个百分点; “少数股东损益比”为 24%, 较去年同期提升 7.0 个百分点; 在板块 131 家上市公司中, 约 64% 的房企“少数股东损益占净利润比值”小于“少数股东权益占比”。

表 5: 申万房地产板块“少数股东权益比”较“少数股东损益比”情况

	证券代码	证券简称	2019H 少数 股东权益比	2019H 少数 股东损益比	2019H 公司 权益比-损益 比	2018H 少数 股东权益比	2018H 少数 股东损益比	2018H 公司 权益比-损益 比	2019H 公司 权益比-损益 比同比提升 (百分点)
1	000002.SZ	万科 A	31%	39%	-8%	34%	33%	2%	-9.8
2	000006.SZ	深振业 A	5%	4%	1%	3%	7%	-5%	5.3
3	000011.SZ	深物业 A	5%	-38%	42%	0%	0%	0%	42.4
4	000014.SZ	沙河股份	7%	4%	3%	7%	10%	-2%	5.2
5	000029.SZ	深深房 A	-4%	0%	-4%	-4%	0%	-4%	0.3
6	000031.SZ	大悦城	54%	35%	18%	42%	29%	13%	5.2
7	000036.SZ	华联控股	13%	8%	5%	14%	4%	10%	-5.2
8	000042.SZ	中洲控股	6%	-64%	69%	7%	-1%	9%	60.6
9	000043.SZ	中航善达	1%	-5%	6%	9%	9%	0%	5.9
10	000046.SZ	泛海控股	33%	8%	25%	27%	3%	23%	1.6
11	000056.SZ	皇庭国际	8%	23%	-15%	8%	18%	-10%	-5.2
12	000069.SZ	华侨城 A	23%	4%	20%	22%	12%	9%	10.5
13	000090.SZ	天健集团	0%	-3%	4%	1%	-1%	2%	1.8
14	000402.SZ	金融街	13%	24%	-12%	12%	15%	-3%	-8.4

15	000502.SZ	绿景控股	6%	9%	-3%	14%	3%	12%	-14.7
16	000506.SZ	中润资源	5%	77%	-72%	6%	27%	-21%	-51.2
17	000514.SZ	渝开发	14%	11%	2%	13%	36%	-23%	25.2
18	000517.SZ	荣安地产	2%	-10%	12%	1%	-1%	1%	10.6
19	000534.SZ	万泽股份	0%	-73%	73%	1%	-69%	70%	2.8
20	000537.SZ	广宇发展	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0
21	000540.SZ	中天金融	14%	-3%	17%	10%	0%	10%	7.1
22	000558.SZ	莱茵体育	-1%	5%	-5%	4%	13%	-8%	3.1
23	000560.SZ	我爱我家	2%	4%	-2%	3%	10%	-7%	5.6
24	000573.SZ	粤宏远 A	1%	-9%	9%	1%	8%	-7%	16.3
25	000608.SZ	阳光股份	18%	-196%	213%	19%	15%	4%	209.9
26	000609.SZ	中迪投资	0%	2%	-2%	0%	1%	0%	-1.6
27	000615.SZ	京汉股份	38%	95%	-57%	34%	63%	-29%	-28.0
28	000616.SZ	海航投资	0%	-360%	360%	10%	2%	8%	352.0
29	000620.SZ	新华联	20%	1%	19%	21%	0%	21%	-1.9
30	000631.SZ	顺发恒业	1%	9%	-7%	0%	0%	0%	-7.7
31	000656.SZ	金科股份	43%	18%	25%	32%	16%	16%	9.1
32	000667.SZ	美好置业	6%	-80%	85%	8%	-25%	33%	52.5
33	000668.SZ	荣丰控股	11%	11%	0%	12%	11%	1%	-0.1
34	000671.SZ	阳光城	49%	6%	43%	40%	0%	40%	3.8
35	000679.SZ	大连友谊	8%	11%	-3%	9%	8%	1%	-3.9
36	000691.SZ	亚太实业	14%	6%	8%	16%	-1%	17%	-9.2
37	000718.SZ	苏宁环球	4%	-1%	5%	3%	-8%	12%	-7.3
38	000732.SZ	泰禾集团	41%	0%	41%	3%	28%	13%	27.7
39	000736.SZ	中交地产	48%	56%	-8%	44%	31%	13%	-20.6
40	000797.SZ	中国武夷	4%	-4%	8%	2%	-2%	4%	4.2
41	000809.SZ	铁岭新城	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0
42	000838.SZ	财信发展	27%	30%	-4%	7%	-21%	28%	-31.7
43	000863.SZ	三湘印象	-2%	-8%	6%	-1%	-130%	129%	-122.5
44	000897.SZ	*ST 津滨	12%	16%	-3%	13%	-2%	14%	-17.6
45	000909.SZ	数源科技	16%	29%	-13%	17%	44%	-27%	14.2
46	000918.SZ	嘉凯城	2%	5%	-4%	4%	18%	-14%	10.2
47	000926.SZ	福星股份	10%	13%	-3%	10%	7%	3%	-6.5
48	000961.SZ	中南建设	20%	9%	11%	17%	9%	8%	2.5
49	000965.SZ	天保基建	0%	1%	0%	0%	0%	0%	-0.3
50	000981.SZ	ST 银亿	3%	-35%	38%	4%	18%	-14%	51.8
51	001979.SZ	招商蛇口	35%	9%	26%	30%	11%	19%	6.7
52	002016.SZ	世荣兆业	0%	0%	0%	0%	1%	-1%	1.2
53	002133.SZ	广宇集团	12%	40%	-28%	17%	47%	-30%	1.2
54	002146.SZ	荣盛发展	8%	-2%	10%	9%	19%	-10%	20.0
55	002147.SZ	ST 新光	3%	1%	2%	3%	0%	3%	-1.3
56	002208.SZ	合肥城建	10%	43%	-33%	6%	2%	4%	-37.2
57	002244.SZ	滨江集团	23%	32%	-9%	17%	53%	-37%	27.5
58	002285.SZ	世联行	2%	-3%	5%	1%	2%	-1%	5.5
59	002305.SZ	南国置业	13%	78%	-65%	12%	75%	-63%	-1.9
60	002314.SZ	南山控股	25%	24%	1%	14%	109%	-95%	96.4
61	002377.SZ	国创高新	2%	-4%	7%	3%	3%	0%	7.1
62	600007.SH	中国国贸	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0
63	600048.SH	保利地产	35%	23%	12%	35%	30%	5%	6.9
64	600052.SH	浙江广厦	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0
65	600064.SH	南京高科	6%	1%	6%	6%	9%	-3%	8.5
66	600067.SH	冠城大通	15%	13%	1%	14%	27%	-14%	15.2
67	600077.SH	宋都股份	11%	6%	4%	15%	-3%	18%	-13.7
68	600082.SH	海泰发展	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0
69	600094.SH	大名城	10%	42%	-32%	8%	19%	-11%	-20.9
70	600095.SH	哈高科	3%	62%	-59%	3%	15%	-12%	-47.0
71	600159.SH	大龙地产	2%	-11%	13%	3%	0%	2%	10.8
72	600162.SH	香江控股	5%	-16%	21%	8%	-142%	150%	-128.1
73	600173.SH	卧龙地产	0%	0%	0%	8%	20%	-12%	12.4
74	600177.SH	雅戈尔	1%	0%	1%	1%	0%	1%	-0.2
75	600185.SH	格力地产	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-0.2
76	600208.SH	新潮中宝	2%	-1%	3%	2%	0%	2%	1.2

77	600215.SH	长春经开	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.2
78	600223.SH	鲁商发展	18%	16%	2%	11%	0%	11%	11%	-9.1
79	600225.SH	天津松江	22%	5%	16%	15%	6%	9%	9%	7.4
80	600239.SH	云南城投	41%	13%	28%	40%	-16%	56%	56%	-28.1
81	600240.SH	*ST华业	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1.3
82	600246.SH	万通地产	6%	9%	-2%	8%	18%	-10%	-10%	7.8
83	600266.SH	北京城建	10%	11%	-1%	10%	-2%	12%	12%	-12.9
84	600322.SH	天房发展	14%	15%	-1%	15%	4%	11%	11%	-11.6
85	600325.SH	华发股份	50%	16%	34%	47%	-1%	48%	48%	-14.1
86	600340.SH	华夏幸福	14%	1%	12%	42%	0%	41%	41%	-28.9
87	600376.SH	首开股份	46%	51%	-5%	40%	12%	28%	28%	-32.4
88	600383.SH	金地集团	31%	29%	2%	29%	21%	9%	9%	-7.0
89	600393.SH	粤泰股份	8%	-46%	54%	9%	-2%	11%	11%	42.8
90	600463.SH	空港股份	3%	18%	-15%	4%	62%	-58%	-58%	43.3
91	600466.SH	蓝光发展	51%	16%	35%	25%	1%	23%	23%	11.3
92	600503.SH	华丽家族	2%	43%	-42%	3%	-738%	741%	741%	-782.3
93	600510.SH	黑牡丹	12%	46%	-33%	6%	-25%	31%	31%	-64.4
94	600515.SH	海航基础	16%	-13%	28%	26%	17%	9%	9%	18.8
95	600533.SH	栖霞建设	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0.3
96	600565.SH	迪马股份	40%	10%	30%	5%	-12%	17%	17%	12.5
97	600568.SH	中珠医疗	5%	48%	-43%	3%	4%	-2%	-2%	-41.5
98	600604.SH	市北高新	17%	55%	-39%	4%	15%	-11%	-11%	-27.2
99	600606.SH	绿地控股	36%	21%	15%	35%	27%	8%	8%	7.1
100	600622.SH	光大嘉宝	28%	-9%	36%	25%	31%	-6%	-6%	42.2
101	600638.SH	新黄浦	4%	18%	-14%	3%	19%	-15%	-15%	1.1
102	600639.SH	浦东金桥	2%	0%	3%	3%	0%	3%	3%	0.0
103	600641.SH	万业企业	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0.0
104	600647.SH	同达创业	9%	0%	9%	10%	-15%	24%	24%	-15.6
105	600648.SH	外高桥	4%	4%	0%	4%	4%	-1%	-1%	0.8
106	600649.SH	城投控股	6%	7%	-2%	6%	13%	-7%	-7%	5.7
107	600657.SH	信达地产	4%	11%	-7%	1%	0%	1%	1%	-8.1
108	600658.SH	电子城	3%	-3%	6%	5%	0%	5%	5%	1.0
109	600663.SH	陆家嘴	30%	22%	8%	31%	24%	7%	7%	1.4
110	600665.SH	天地源	5%	-3%	8%	1%	-1%	2%	2%	6.3
111	600675.SH	中华企业	12%	22%	-11%	17%	22%	-5%	-5%	-5.2
112	600683.SH	京投发展	33%	68%	-35%	41%	52%	-11%	-11%	-24.4
113	600684.SH	珠江实业	24%	53%	-29%	26%	18%	8%	8%	-36.4
114	600692.SH	亚通股份	10%	31%	-21%	11%	28%	-17%	-17%	-3.8
115	600708.SH	光明地产	7%	31%	-24%	6%	11%	-5%	-5%	-18.7
116	600716.SH	凤凰股份	6%	5%	1%	2%	0%	2%	2%	-0.8
117	600724.SH	宁波富达	13%	25%	-12%	29%	26%	3%	3%	-14.3
118	600732.SH	ST新梅	5%	-3%	8%	4%	-1%	5%	5%	2.8
119	600736.SH	苏州高新	41%	51%	-10%	34%	34%	0%	0%	-10.4
120	600743.SH	华远地产	9%	-20%	28%	6%	-14%	20%	20%	8.6
121	600748.SH	上实发展	12%	21%	-9%	15%	41%	-26%	-26%	16.7
122	600773.SH	西藏城投	0%	-3%	2%	0%	-1%	1%	1%	1.2
123	600791.SH	京能置业	49%	43%	7%	39%	50%	-11%	-11%	18.3
124	600807.SH	ST天业	1%	2%	-1%	1%	0%	1%	1%	-1.8
125	600823.SH	世茂股份	46%	33%	13%	47%	42%	5%	5%	7.9
126	600848.SH	上海临港	17%	7%	10%	15%	-5%	20%	20%	-10.3
127	600890.SH	中房股份	1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%	0.1
128	600895.SH	张江高科	2%	-1%	2%	2%	-1%	3%	3%	-0.4
129	601155.SH	新城控股	47%	11%	36%	25%	2%	23%	23%	13.6
130	601588.SH	北辰实业	10%	11%	-2%	7%	25%	-18%	-18%	16.3
131	603506.SH	南都物业	2%	7%	-5%	1%	2%	-1%	-1%	-3.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理(以上数据仅作列示, 不做推荐)

二季度存货去化速度加快

由于房地产行业实施的是预售制度, 导致“存货周转天数”这个指标反映得并不是当期预售层面的库存去化能力。为了更真实地反映房企去库存的能力, 我们引

入另一个指标——

回款存货比=销售商品、提供劳务获得的现金/期末存货；

该比率越大，说明从当期预售回款层面的去化速度越快。2019年板块第二季度的回款存货比为14%，较2019年一季度末10%高出3.5个百分点，与去年同期相同，表明从预售回款层面，A股房地产板块第二季度的存货去化速度比一季度快。

表 6: 申万房地产板块 2019 年上半年存货去化情况

序号	证券代码	证券简称	2019Q1 销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元)	2019Q1 存货 (亿元)	2019Q1 存货回款比	2019Q2 销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元)	2019H1 存货 (亿元)	2019Q2 存货回款比
1	000002.SZ	万科 A	790	7786	10%	1191	7905	15%
2	600048.SH	保利地产	495	5073	10%	886	5314	17%
3	600606.SH	绿地控股	1253	6032	21%	1373	5749	24%
4	600340.SH	华夏幸福	157	2642	6%	241	2768	9%
5	001979.SZ	招商蛇口	159	2251	7%	351	2534	14%
6	600383.SH	金地集团	133	1096	12%	223	1245	18%
7	600376.SH	首开股份	89	1734	5%	149	1727	9%
8	000656.SZ	金科股份	179	1721	10%	307	1826	17%
9	000031.SZ	大悦城	73	593	12%	97	650	15%
10	601155.SH	新城控股	224	1673	13%	463	2109	22%
11	000069.SZ	华侨城 A	218	1799	12%	153	1795	8%
12	002146.SZ	荣盛发展	131	1463	9%	174	1519	11%
13	600663.SH	陆家嘴	24	232	10%	16	226	7%
14	600823.SH	世茂股份	26	561	5%	52	543	10%
15	600675.SH	中华企业	31	200	15%	22	187	12%
16	600177.SH	雅戈尔	31	143	22%	44	151	29%
17	000046.SZ	泛海控股	39	583	7%	10	600	2%
18	600208.SH	新湖中宝	29	737	4%	49	730	7%
19	600325.SH	华发股份	99	1373	7%	163	1411	12%
20	000732.SZ	泰禾集团	170	1606	11%	155	1633	10%
21	000537.SZ	广宇发展	40	602	7%	33	589	6%
22	000671.SZ	阳光城	169	1559	11%	219	1600	14%
23	600466.SH	蓝光发展	110	1002	11%	140	1123	12%
24	000961.SZ	中南建设	169	1404	12%	198	1532	13%
25	601588.SH	北辰实业	44	629	7%	60	648	9%
26	000402.SZ	金融街	53	742	7%	98	745	13%
27	600266.SH	北京城建	20	803	2%	38	808	5%
28	600064.SH	南京高科	15	98	16%	4	99	4%
29	000540.SZ	中天金融	24	335	7%	19	319	6%
30	600052.SH	浙江广厦	8	0	2627%	4	0	985%
31	002244.SZ	滨江集团	74	591	13%	115	603	19%
32	600848.SH	上海临港	4	68	6%	12	131	9%
33	600708.SH	光明地产	34	507	7%	28	541	5%
34	600648.SH	外高桥	15	93	16%	20	93	21%
35	000718.SZ	苏宁环球	7	112	7%	9	118	8%
36	000517.SZ	荣安地产	21	188	11%	45	232	19%
37	002016.SZ	世荣兆业	8	40	20%	13	42	30%
38	600641.SH	万业企业	6	13	45%	3	8	32%
39	600748.SH	上实发展	16	232	7%	20	245	8%
40	600510.SH	黑牡丹	17	112	15%	38	112	34%
41	600657.SH	信达地产	33	642	5%	49	638	8%
42	000036.SZ	华联控股	7	34	19%	13	34	37%
43	600007.SH	中国国贸	8	0	2781%	9	0	2874%
44	000631.SZ	顺发恒业	2	14	13%	3	10	27%
45	000926.SZ	福星股份	30	247	12%	32	257	12%
46	600094.SH	大名城	30	355	9%	38	359	11%
47	600736.SH	苏州高新	12	205	6%	19	225	8%
48	600639.SH	浦东金桥	5	35	15%	7	35	19%

49	600565.SH	迪马股份	54	408	13%	56	486	12%
50	600533.SH	栖霞建设	12	108	11%	15	107	14%
51	600185.SH	格力地产	8	220	3%	14	222	6%
52	600649.SH	城投控股	1	234	0%	12	226	5%
53	000560.SZ	我爱我家	24	6	417%	32	6	563%
54	600724.SH	宁波富达	6	1	417%	8	1	617%
55	000863.SZ	三湘印象	6	89	6%	16	89	18%
56	000029.SZ	深深房 A	7	17	40%	9	16	54%
57	002133.SZ	广宇集团	6	78	8%	12	77	16%
58	600683.SH	京投发展	8	314	3%	16	329	5%
59	600322.SH	天房发展	5	258	2%	4	261	2%
60	600895.SH	张江高科	3	43	8%	2	43	6%
61	600067.SH	冠城大通	23	135	17%	28	137	20%
62	600246.SH	万通地产	2	42	6%	3	42	8%
63	000090.SZ	天健集团	17	196	9%	37	206	18%
64	600173.SH	卧龙地产	8	33	25%	12	34	36%
65	600622.SH	光大嘉宝	12	65	19%	14	76	19%
66	000006.SZ	深振业 A	8	66	12%	15	74	21%
67	000736.SZ	中交地产	14	265	5%	19	312	6%
68	600162.SH	香江控股	17	129	13%	19	129	15%
69	002314.SZ	南山控股	18	114	16%	25	112	22%
70	002208.SZ	合肥城建	12	98	12%	15	101	15%
71	600515.SH	海航基础	24	289	8%	19	322	6%
72	600658.SH	电子城	2	65	3%	2	70	3%
73	600665.SH	天地源	5	163	3%	14	177	8%
74	600743.SH	华远地产	19	347	6%	29	398	7%
75	002377.SZ	国创高新	10	2	514%	12	3	454%
76	000042.SZ	中洲控股	11	258	4%	21	292	7%
77	600223.SH	鲁商发展	25	372	7%	32	390	8%
78	000056.SZ	皇庭国际	3	0	1684%	3	0	1912%
79	600684.SH	珠江实业	3	53	6%	8	50	17%
80	000620.SZ	新华联	23	248	9%	29	250	12%
81	002305.SZ	南国置业	5	167	3%	6	172	4%
82	600638.SH	新黄浦	5	58	9%	3	66	4%
83	000797.SZ	中国武夷	8	105	7%	21	114	19%
84	000043.SZ	中航善达	9	17	52%	13	17	76%
85	000011.SZ	深物业 A	5	29	16%	11	38	29%
86	000668.SZ	荣丰控股	0	19	1%	0	18	1%
87	000615.SZ	京汉股份	14	78	18%	12	80	15%
88	600393.SH	粤泰股份	9	140	7%	9	146	6%
89	600807.SH	ST 天业	2	12	19%	2	12	21%
90	600215.SH	长春经开	0	12	4%	0	12	3%
91	002285.SZ	世联行	17	0	15229%	18	0	10725%
92	603506.SH	南都物业	3	0	37491%	3	0	38195%
93	600773.SH	西藏城投	3	82	4%	5	85	6%
94	000573.SZ	粤宏远 A	3	13	20%	2	15	12%
95	600791.SH	京能置业	1	66	1%	1	62	1%
96	600716.SH	凤凰股份	2	30	7%	1	33	4%
97	600647.SH	同达创业	0	1	1%	0	1	24%
98	000909.SZ	数源科技	1	9	6%	3	9	34%
99	600568.SH	中珠医疗	2	10	17%	2	10	23%
100	600159.SH	大龙地产	1	29	5%	2	29	6%
101	000534.SZ	万泽股份	1	1	199%	3	0	559%
102	000514.SZ	渝开发	1	34	4%	2	35	5%
103	600692.SH	亚通股份	1	11	8%	1	11	14%
104	600082.SH	海泰发展	3	28	9%	1	27	5%
105	600604.SH	市北高新	1	91	1%	1	94	1%
106	000667.SZ	美好置业	11	122	9%	13	125	11%
107	000616.SZ	海航投资	1	14	4%	1	13	5%
108	000502.SZ	绿景控股	0	0	11%	0	0	11%
109	000014.SZ	沙河股份	1	15	9%	1	15	4%
110	000691.SZ	亚太实业	0	1	5%	0	1	1%

111	600732.SH	ST 新梅	0	0	26%	0	0	-6%
112	600095.SH	哈高科	2	2	78%	1	2	54%
113	000608.SZ	阳光股份	1	7	9%	1	7	9%
114	000506.SZ	中润资源	1	4	20%	1	5	22%
115	600890.SH	中房股份	0	0	20%	0	0	20%
116	600503.SH	华丽家族	4	26	17%	4	32	14%
117	000897.SZ	*ST 津滨	3	54	6%	6	55	11%
118	000965.SZ	天保基建	1	67	1%	1	67	2%
119	600463.SH	空港股份	3	12	24%	2	12	15%
120	000809.SZ	铁岭新城	0	41	1%	1	41	1%
121	000558.SZ	莱茵体育	0	3	8%	0	3	12%
122	000838.SZ	财信发展	11	110	10%	17	115	15%
123	000609.SZ	中迪投资	2	25	9%	2	27	6%
124	600077.SH	宋都股份	16	155	10%	35	200	17%
125	000679.SZ	大连友谊	2	28	9%	2	28	8%
126	002147.SZ	ST 新光	3	52	5%	2	49	5%
127	000981.SZ	ST 银亿	19	85	22%	19	87	22%
128	600225.SH	天津松江	3	52	5%	8	52	15%
129	000918.SZ	嘉凯城	4	91	5%	4	90	5%
130	600239.SH	云南城投	15	490	3%	16	517	3%
131	600240.SH	*ST 华业	0	25	2%	0	25	2%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理(以上数据仅作列示, 不做推荐)

全年业绩增长有望

板块全年营收及利润主要结转于 2017 年销售, 这一期间行业量价齐升, 所销售的项目毛利率较高, 因此板块特别是以龙头房企为代表的优势地产股, 全年业绩大概率能有显著增长。根据已披露的主流卖方研究机构对 55 只地产股业绩预测(截至 2019 年 9 月 9 日), 整体法算出 2019 年上半年末预收款可锁定 2019 年下半年 wind 一致预期营业收入的 187% (2019 年下半年 wind 一致预期营收 = 2019 年 wind 一致预期营收 - 已披露的上半年营收), 在满足 2019 年 wind 一致预期营收后, 剩余的预收账款仍能锁定 2020 年 wind 一致预期营收的 45%。其中:

- ① 2020 年业绩锁定性在 100% 或以上的有 2 家, 包括新城控股、宋都股份等;
- ② 2020 年业绩锁定性在 50% 至 100% 之间的有 18 家, 包括金科股份、中南建设、万科 A、保利地产、蓝光发展、华夏幸福等;
- ③ 2020 年业绩锁定性在 30% 至 50% 之间的有 3 家, 包括金地集团、荣盛发展、阳光城等。

表 7: 地产 A 股业绩锁定性一览

序号	证券代码	证券简称	2019H1 末预收账款 (亿元)	2019H 营业收入 (亿元)	2019 年一致预期营业收入 (亿元)	2020 年一致预期营业收入 (亿元)	2019 年业绩锁定性	2020 年业绩锁定性
1	601155.SH	新城控股	1727	171	795	1069	276%	103%
2	600077.SH	宋都股份	142	5	63	84	243%	100%
3	600223.SH	鲁商发展	164	40	95	115	298%	95%
4	000615.SZ	京汉股份	49	14	32	36	276%	88%
5	000656.SZ	金科股份	940	261	559	733	316%	88%
6	600325.SH	华发股份	508	142	312	412	300%	82%
7	000961.SZ	中南建设	1283	233	690	1039	281%	80%
8	000002.SZ	万科 A	5673	1393	3708	4533	245%	74%
9	002244.SZ	滨江集团	437	53	254	321	217%	73%
10	000031.SZ	大悦城	320	183	275	330	347%	69%
11	000042.SZ	中洲控股	137	24	92	106	203%	66%
12	000732.SZ	泰禾集团	534	145	380	462	227%	65%
13	600376.SH	首开股份	613	232	483	573	245%	63%
14	600048.SH	保利地产	3621	711	2448	3048	209%	62%

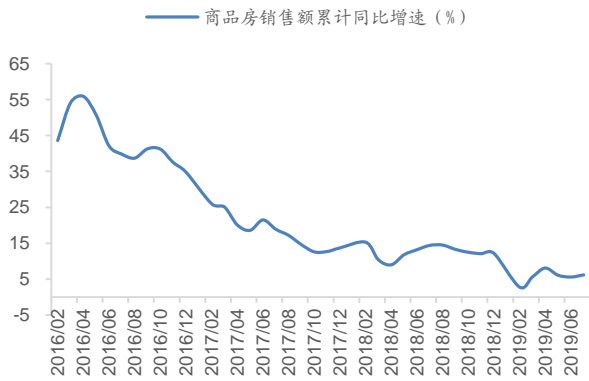
15	600466.SH	蓝光发展	617	145	419	576	225%	59%
16	600565.SH	迪马股份	306	36	192	258	195%	58%
17	601588.SH	北辰实业	277	85	212	263	218%	57%
18	600340.SH	华夏幸福	1403	387	1058	1352	209%	54%
19	600177.SH	雅戈尔	124	46	107	118	201%	53%
20	600064.SH	南京高科	48	8	36	40	171%	50%
21	600383.SH	金地集团	847	223	672	830	189%	48%
22	002146.SZ	荣盛发展	878	244	742	939	176%	40%
23	000671.SZ	阳光城	771	225	689	890	166%	35%
24	000069.SZ	华侨城 A	630	177	601	722	149%	29%
25	600743.SH	华远地产	102	16	90	105	138%	27%
26	600606.SH	绿地控股	3598	2014	4275	5139	159%	26%
27	600736.SH	苏州高新	50	53	89	110	137%	12%
28	600622.SH	光大嘉宝	38	23	54	63	125%	12%
29	600266.SH	北京城建	128	63	168	209	121%	11%
30	600748.SH	上实发展	68	43	99	118	122%	10%
31	001979.SZ	招商蛇口	1111	167	1138	1402	114%	10%
32	600208.SH	新潮中宝	165	73	236	296	101%	1%
33	002314.SZ	南山控股	59	25	85	95	98%	-
34	600641.SH	万业企业	2	16	19	20	74%	-
35	000402.SZ	金融街	164	95	274	329	92%	-
36	600663.SH	陆家嘴	49	82	149	172	73%	-
37	600675.SH	中华企业	71	91	213	260	58%	-
38	000090.SZ	天健集团	49	39	116	135	64%	-
39	600708.SH	光明地产	92	73	215	245	65%	-
40	000863.SZ	三湘印象	22	15	51	60	59%	-
41	000620.SZ	新华联	80	33	160	180	63%	-
42	000540.SZ	中天金融	55	73	205	253	42%	-
43	600823.SH	世茂股份	27	128	249	304	22%	-
44	603506.SH	南都物业	2	6	14	17	29%	-
45	600639.SH	浦东金桥	5	14	31	35	32%	-
46	000965.SZ	天保基建	14	1	27	34	55%	-
47	600648.SH	外高桥	5	49	89	101	13%	-
48	600649.SH	城投控股	29	18	111	172	32%	-
49	600007.SH	中国国贸	1	17	35	38	7%	-
50	000560.SZ	我爱我家	4	57	124	147	6%	-
51	000043.SZ	中航善达	2	26	69	93	5%	-
52	002377.SZ	国创高新	2	22	57	69	5%	-
53	002285.SZ	世联行	2	31	80	90	4%	-
54	600658.SH	电子城	1	5	32	40	3%	-
55	600732.SH	ST 新梅	0	0	66	95	0%	-

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示, 不做推荐)

行业销售降温, 第二梯队龙头房企销售表现优异

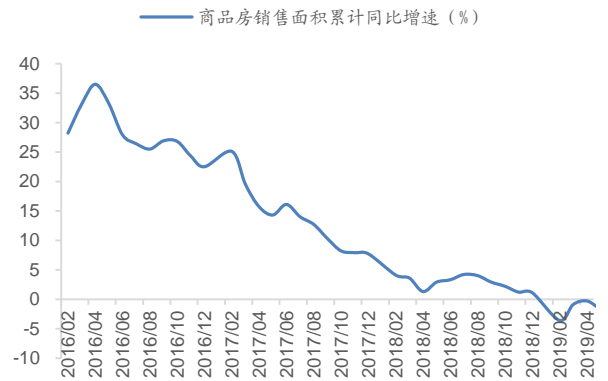
2019年1-7月, 商品房销售面积累计同比增速-1.3%, 出现负增长, 较2018年全年回落2.4个百分点, 降温态势显著; 商品房销售额累计同比增速6.2%, 较2018年全年回落6个百分点, 回落态势明显。

图 6: 商品房销售额同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

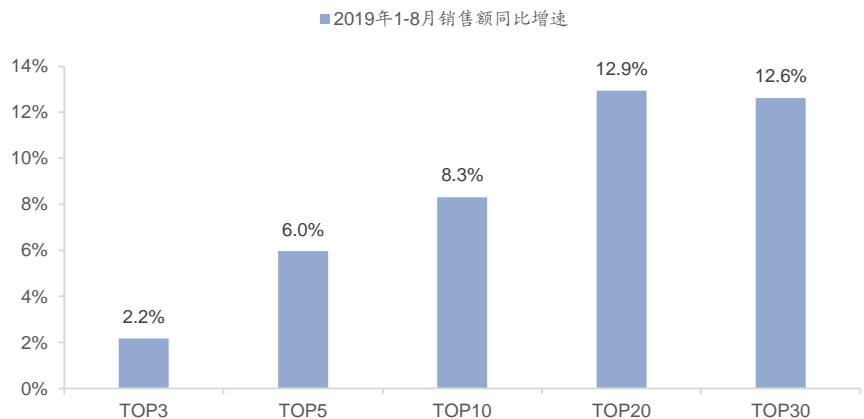
图 7: 商品房销售面积同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

2019年1-8月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企销售额增速分别为-2.6%、2.3%、6.7%、9.9%、6.8%。一些第二梯队龙头房企受益于布局城市楼市回暖, 表现优异, 其中世茂房地产、招商蛇口、金地集团、阳光城分别取得41%、34%、33%、32%的增长。

图 8: 2019年1-8月龙头房企销售增速一览



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 8: 2019年1-8月销售 TOP30 优势房企一览

	房企	2019年1-8月销售额(亿元)	2019年1-8月同比增速	2018年同期同比增速	增长变化(百分点)
1	碧桂园	5095	1%	33%	-32
2	万科地产	4263	10%	11%	-1
3	中国恒大	3701	-4%	20%	-24
4	保利发展	3100	13%	43%	-27
5	融创中国	3056	14%	66%	-52
6	中海地产	2251	20%	37%	-18
7	绿地控股	2237	2%	33%	-30
8	新城控股	1715	25%	115%	-90
9	华润置地	1522	13%	53%	-40
10	龙湖集团	1476	12%	14%	-2
11	世茂房地产	1419	41%	72%	-30
12	招商蛇口	1386	34%	51%	-17
13	阳光城	1230	32%	87%	-55
14	金地集团	1168	33%	-2%	35
15	旭辉集团	1167	27%	51%	-23
16	中南置地	1110	20%	61%	-41
17	中国金茂	1082	25%	168%	-142

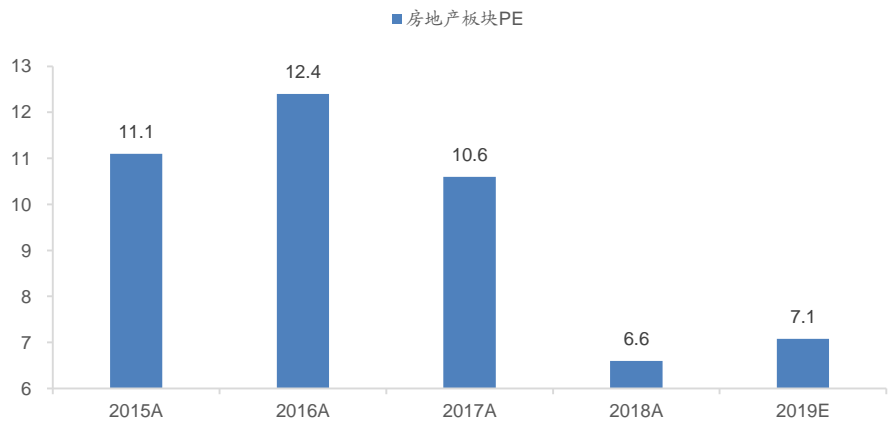
18	金科集团	1017	28%	111%	-83
19	中梁控股	874	14%	69%	-55
20	富力地产	871	3%	49%	-46
21	正荣集团	843	0%	78%	-79
22	华夏幸福	831	-19%	16%	-35
23	融信集团	805	8%	209%	-201
24	雅居乐	758	26%	20%	6
25	远洋集团	754	32%	40%	-8
26	滨江集团	708	22%	95%	-73
27	奥园集团	680	28%	145%	-117
28	绿城中国	671	19%	-5%	23
29	祥生地产	661	19%	103%	-84
30	蓝光发展	657	7%	71%	-64

资料来源：克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

地产股短期有反弹，长期具配置价值

板块动态 PE 处在近五年第二低位，已与 2018 年底部时较接近，表明市场对板块的担忧已在股价中有所反映，风险已有所释放。我们认为在当前时点，随着大盘的企稳回升，“全面降准”等货币政策的利好不断出台，优势地产股或将反弹，“低估值+双增长（已披露的合同销售额及归母净利润预测值双双显著增长）”的优势地产股已具备长期配置价值。

图 9：当前板块动态 PE 处在近五年第二低位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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：历史上每年最低点的 PE=每年股价最低点的总市值/当年归母净利润总和，2019 年预测 PE=当日收盘价板块的总市值/WIND 一致预期的归母净利润总和。

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 2019-9-9	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
600383.SH	金地集团	买入	11.89	1.79	2.15	2.52	6.6	5.5	4.7	1.2
002146.SZ	荣盛发展	买入	8.62	1.74	2.20	2.70	5.0	3.9	3.2	1.1
000961.SZ	中南建设	买入	7.93	0.59	1.08	1.89	13.4	7.3	4.2	1.7
600340.SH	华夏幸福	买入	27.81	3.91	4.83	6.00	7.1	5.8	4.6	1.9
000671.SZ	阳光城	买入	6.06	0.75	0.98	1.28	8.1	6.2	4.7	1.1
000656.SZ	金科股份	买入	6.87	0.73	0.90	1.10	9.4	7.6	6.2	1.6
000069.SZ	华侨城 A	买入	7.18	1.29	1.49	1.72	5.6	4.8	4.2	1.0
2007.HK	碧桂园	买入	9.27	1.59	1.88	2.10	5.8	4.9	4.4	1.6
1109.HK	华润置地	买入	29.55	2.78	3.20	3.52	10.6	9.2	8.4	1.4
0960.HK	龙湖集团	买入	25.66	2.16	2.59	3.11	11.9	9.9	8.3	1.8
1918.HK	融创中国	买入	29.68	3.74	5.31	6.61	7.9	5.6	4.5	2.0
0884.HK	旭辉控股集团	买入	4.02	0.72	0.87	1.05	5.6	4.6	3.8	1.1
3380.HK	龙光地产	买入	10.05	1.28	1.81	2.18	7.9	5.6	4.6	1.7
1813.HK	合景泰富集团	买入	6.42	1.20	1.45	1.76	5.3	4.4	3.6	0.6
3301.HK	融信中国	买入	8.30	1.56	2.00	2.50	5.3	4.1	3.3	0.9
1638.HK	佳兆业集团	买入	2.75	0.45	0.55	0.66	6.1	5.0	4.2	0.7
1628.HK	禹洲地产	增持	3.09	0.79	0.83	0.96	3.9	3.7	3.2	0.8

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, 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 (融创中国、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