

销售拿地分化加大，大型房企优势凸显



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——房地产行业 2019 年四季度策略（20190930）

核心观点

❖ 2019 年房地产行业政策明显收紧，预计今年四季度房地产销售和土地市场出现过热现象的概率较低。

2019 年整体房地产销售市场热度有所回落。2019 年 1-8 月，全国商品房累积销售面积较去年同期有所下降；全国百城住宅价格指数同比增速也呈现出明显下滑趋势。2019 年 5 月开始，政府对房地产行业的调控有所加强，并且从 2019 年 7 月以来呈现出进一步趋严的态势，多次调控着力于房企融资端。2019 年 9 月以来，虽然央行货币政策趋于宽松，但是现阶段的货币宽松主要是为支持实体经济领域，预计在今年四季度对房地产行业的刺激相对有限，今年四季度房地产销售和土地市场出现过热现象的概率较低。

❖ 2019 年房企销售业绩和拿地分化明显，建议关注具有比较优势的优质大型房企。

2019 年 1-8 月百强房企中销售权益金额排名后 10 名房企的销售权益金额总和仅为销售权益金额排名前 10 名房企的销售权益金额总和的 5.74%；2019 年 1-8 月百强房企中新增土地建筑面积排名后 10 名房企的新增土地建筑面积总和仅为新增土地建筑面积排名前 10 名房企的新增土地建筑面积总和的 5%；2019 年 1-8 月新增土地价值排名后 10 名房企的新增土地价值总和仅为新增土地价值排名前 10 名房企的新增土地价值总和的 4.18%。从保利地产、金地集团、万科、绿地控股和招商蛇口这五家 A 股上市一线房企的销售数据来看，2019 年 1-8 月一线房企的销售业绩整体表现较为亮眼。除绿地控股在 2019 年 1-8 月销售金额较去年同期有轻微下滑以外，保利地产、金地集团、万科和招商蛇口都实现了稳步增长。2019 年 5 月以来，尽管房地产融资端开始收紧，但是一线房企拿地规模整体相对积极。从保利地产、金地集团、万科、绿地控股和招商蛇口这五家 A 股上市一线房企的拿地数据来看，除绿地控股在今年 2019 年 5 月之后拿地数量有所减少以外，其他四家房企均没有出现拿地数量减少的迹象。

投资建议

现阶段房地产板块估值处于历史低位水平，估值优势较为明显。考虑到房地产行业仍是政府进行结构调整的重点行业，预计四季度房地产行业政策出现明显放松的可能性不大，房企内部仍然面临进一步的洗牌，债务风险较大的中小房企的经营风险将会加大，优质大型房企将会具有相对优势。由于今年 9 月房地产销售市场没有出现明显火热的态势，预计四季度不少房企的推盘力度将会进一步加大。建议关注销售业绩较好、土储丰富的优质大型房企，相关标的为保利地产、金地集团、万科、招商蛇口和华侨城。

❖ 风险提示：经济增长不及预期；行业政策大幅持续收紧。

证券研究报告

所属部门 | 行业研究部
报告类别 | 深度报告
所属行业 | 金融地产/地产
报告时间 | 2019/09/30

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

王一棠
证书编号：S1100118050005
0755-25333092
wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、四季度房地产销售和土地市场出现过热现象概率较低.....	4
1.1 2019 年房地产行业政策明显收紧.....	4
1.2 2019 年的房地产销售和土地市场.....	5
1.2.1 2019 年的房地产销售市场.....	5
1.2.2 2019 年以来的土地市场.....	7
二、建议关注销售和拿地具有比较优势的优质大型房企.....	8
2.1 2019 年 1-8 月房企销售权益金额分化明显.....	8
2.2 2019 年 1-8 月房企拿地规模分化明显.....	10
2.3 2019 年 1-8 月 A 股一线房企销售业绩实现稳步增长.....	12
2.3 2019 年 5 月以来 A 股一线房企拿地仍较为积极.....	14
三、2019 年 9 月地产股的涨跌幅和估值.....	15
3.1 2019 年 9 月地产股的涨跌幅.....	15
3.2 2019 年 9 月地产股的估值.....	16
四、投资建议.....	17
风险提示.....	18

图表目录

图 1:	全国商品房及商品住宅累计销售面积 (万平方米)	5
图 2:	30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)	6
图 3:	全国百城住宅价格指数同比增速 (%)	7
图 4:	全国房地产及住宅开发投资完成额 (亿元)	7
图 5:	100 个大中城市成交土地占地面积 (万平方米)	8
图 6:	100 个大中城市成交土地数量 (宗)	8
图 7:	全国百城成交土地溢价率 (%)	8
图 8:	2019 年 1-8 月销售权益金额排名前 10 房企 (亿元)	9
图 9:	2019 年 1-8 月销售权益金额排名 11-20 房企 (亿元)	9
图 10:	2019 年 1-8 月销售权益金额排名 91-100 房企 (亿元)	10
图 11:	2019 年 1-8 月新增土地建筑面积排名前 10 房企 (万平方米)	10
图 12:	2019 年 1-8 月新增土地建筑面积排名前 11-20 房企 (万平方米)	10
图 13:	2019 年 1-8 月新增土地建筑面积排名 91-100 房企 (万平方米)	11
图 14:	2019 年 1-8 月新增土地价值排名前 10 房企 (亿元)	11
图 15:	2019 年 1-8 月新增土地价值排名前 11-20 房企 (亿元)	12
图 16:	2019 年 1-8 月新增土地价值排名 91-100 房企 (亿元)	12
图 17:	近三年五家一线房企销售面积 (万平方米)	13
图 18:	近三年五家一线房企销售金额 (亿元)	13
图 19:	近三年五家一线房企新增土地数量 (宗)	14
图 20:	近三年五家一线房企新增土地占地面积 (万平方米)	15
图 21:	近三年五家一线房企新增土地总价 (亿元)	15
图 22:	2019 年 9 月 A 股各板块涨跌幅 (%)	16
图 23:	2019 年 9 月房地产板块涨幅排名前 30 名个股 (%)	16
图 24:	2019 年各板块市盈率 (TTM)	17
图 25:	近十年房地产板块市盈率 (TTM)	17
表格 1:	2019 年以来的房地产相关政策	4

一、四季度房地产销售和土地市场出现过热现象概率较低

1.1 2019 年房地产行业政策明显收紧

2019 年 5 月开始，政府对房地产行业的调控有所加强，并从 2019 年 7 月以来呈现出进一步趋严的态势，多次调控政策着力于房企融资端。2019 年 9 月以来，虽然央行货币政策趋于宽松，但是现阶段的货币宽松主要是为支持实体经济领域，预计在今年四季度对房地产行业的刺激有限，因此今年四季度房地产销售市场大概率不会出现过热现象。

表格 1. 2019 年以来影响房地产行业的相关政策

时间	调控政策
1 月 21 日	习总书记在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上提出，要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案。
2 月 25 日	银保监会副主席表示要继续紧盯房地产金融风险，对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准。
2 月 25-26 日	人民银行金融市场工作会议提出强调加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制。
3 月 9 日	银保监会副主席表示，将进一步加强房地产贷款方面的监测，继续保障住房贷款的基本需要，对投机性的房地产贷款要严格控制，防止资金通过影子银行渠道进入房地产市场。
3 月 14 日	银保监会印发通知要求进一步提升风险管控能力，防止小微企业贷款资金被挪用至政府平台、房地产等调控领域形成新风险隐患。
4 月 17 日	自然资源部通知要求各地根据商品住房库存消化周期，制定实施 2019 年住宅用地“五类”调控目标。
4 月 17 日	银保监会官网发文指出继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长。
4 月 19 日	习总书记主持召开中共中央政治局会议，重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
5 月 10 日	央行金融市场司副司长邹澜表示房地产调控和房地产金融政策的取向没有改变，2019 年人民银行将继续严格遵循“房住不炒”的定位，以及“稳地价、稳房价、稳预期”目标，坚持房地产金融政策的连续性、稳定性。
5 月 17 日	银保监会公布 2019 年银行机构“巩固治乱象成果 促进合规建设”工作要点，严查房地产违规融资。
5 月 25 日	银保监会主席郭树清的“2019 清华五道口全球金融论坛”演讲中指出，要特别警惕境外资金的大进大出和“热钱”炒作，坚决避免出现房地产和金融资产泡沫。
6 月 13 日	银保监会主席郭树清在第十一届陆家嘴论坛上指出，必须正视一些地方房地产金融化问题，房地产业过度融资不仅挤占其他产业信贷资源，也容易助长房地产的投资投机行为。
7 月 4 日	多家信托公司近期收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务规模。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

7月12日	国家发展与改革委发布《国家发展与改革委办公厅关于对房地产企业发行外债申请备案登记有关要求的通知》，提出房企发行海外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务。
7月29日	银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会提出了合理控制房地产贷款投放的要求，并表示要加强对高杠杆经营的大型房企融资行为的监管力度。
7月30日	中共中央政治局召开会议表明了“房住不炒”的楼市主基调，并提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。
8月2日	央行在下半年工作电视会议上强调落实房地产长效机制，并按照“因城施策”的基本原则，持续加强房地产市场资金管控。
8月8日	银保监会下发《关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》，重点检查32个城市的银行在房地产信贷业务管理、房地产业务风险管理、信贷资金被挪用流向房地产领域、同业和表外业务的有关违规行为。
9月4日	国务院国常会表示专项债发行步伐将提速，但是专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。
9月6日	中国人民银行宣布为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。
9月20日	全国银行间同业拆借中心公布了改革后的第二期贷款市场报价利率（LPR），1年期LPR为4.20%，5年期以上LPR为4.85%。其中，1年期LPR下降了5个基点，5年期LPR保持不变。

资料来源：中证网，新华社，财经网，搜狐财经，川财证券研究所

1.2 2019年的房地产销售和土地市场

1.2.1 2019年的房地产销售市场

2019年整体房地产销售市场热度有所回落。2019年1-8月份，全国商品房累积销售面积为10.18亿平方米，同比下降0.6%，但下降幅度较1-7月份减少0.7个百分点。2019年1-8月份，住宅累积销售面积为8.94亿平方米，同比增长0.6%。

图1： 全国商品房及商品住宅累计销售面积（万平方米）

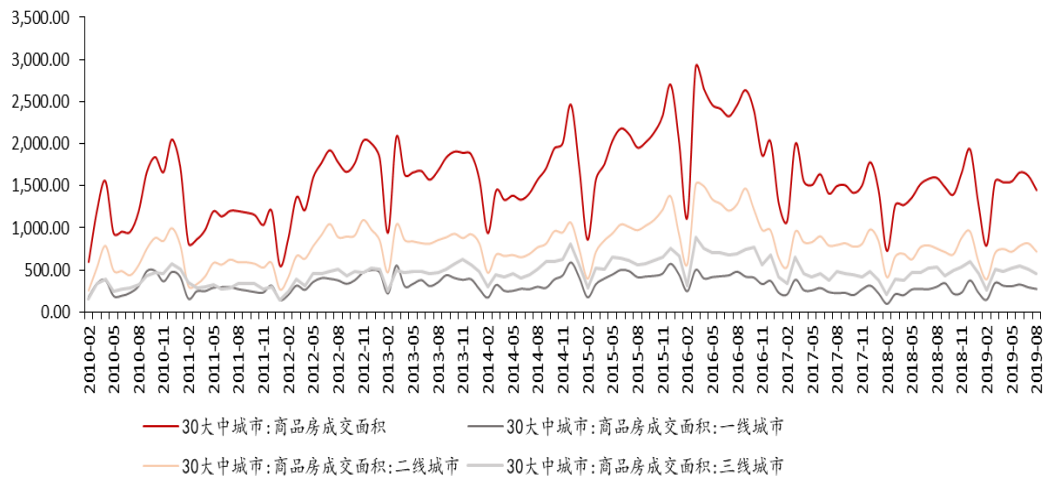


资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

30大中城市商品房成交面积在2019年8月出现了明显下降。2019年8月30大中城市商品房成交面积为1448.74万平方米，较2019年7月减少170.14万平方米。其中一线城市商品房成交面积为274.93万平方米，较2019年7月减少19.36万平方米；二线城市商品房成交面积为718.46万平方米，较2019年7月减少97.64万平方米；三线城市商品房成交面积为455.35万平方米，较2019年7月减少53.13万平方米。考虑到三季度销售市场有所降温，预计不少房企在四季度的推盘速度可能会略为加快，但是在房地产行业调控政策仍然持续的大环境下，预计今年四季度房地产销售市场出现过热现象的可能性较低。

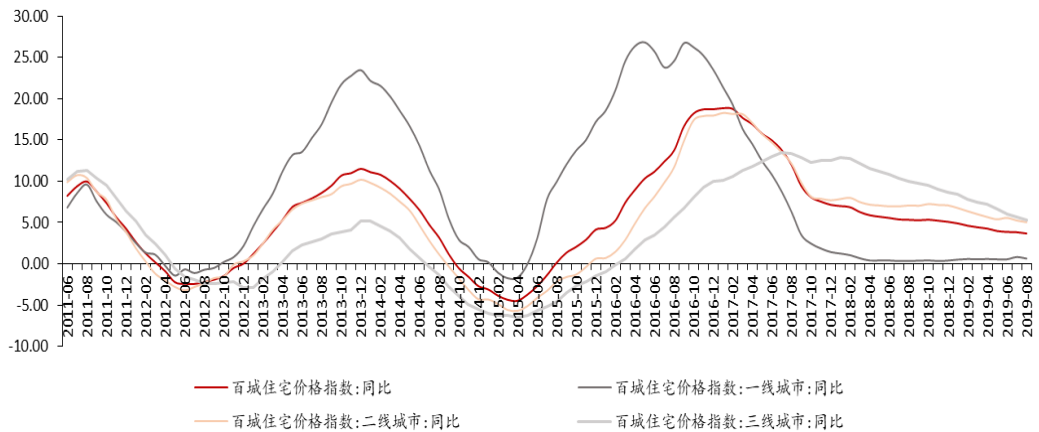
图2： 30大中城市商品房成交面积（万平方米）



资料来源：Wind，川财证券研究所

2019年以来全国百城住宅价格指数同比增速呈现出明显下滑趋势。2019年8月，全国百城住宅价格指数同比增速进一步放缓。2019年8月，全国百城住宅价格指数同比增速为3.68%，较2019年7月下降0.15个百分点。其中，一线城市住宅价格指数同比增速为0.64%，较2019年7月下降0.19个百分点；二线城市住宅价格指数同比增速为5.05%，较2019年7月下降0.21个百分点；三线城市住宅价格指数同比增速为5.28%，较2019年7月下降0.38个百分点。在调控政策的影响下，预计四季度房价将趋于平稳，全国百城住宅价格指数同比增速或将进一步放缓。

图 3： 全国百城住宅价格指数同比增速 (%)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

1.2.2 2019 年以来的土地市场

2019 年以来土地市场热度有所回落。2019 年 1-8 月，全国房地产开发投资累计 8.46 万亿元，同比增长 10.5%，增速比 1-7 月回落 0.1 个百分点。其中，全国住宅投资 6.22 万亿元，同比增长 14.9%，增速回落 0.2 个百分点。

图 4： 全国房地产及住宅开发投资完成额 (亿元)



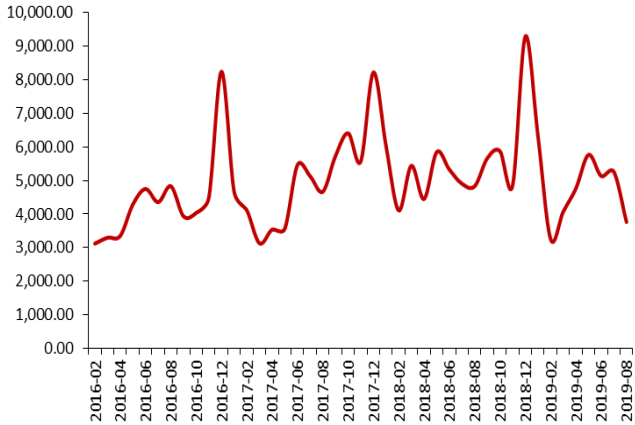
资料来源：Wind, 川财证券研究所

2019 年三季度以来百城成交土地数量出现了明显下降。2019 年 8 月百城成交土地数量为 884 宗，较 2019 年 7 月的 1086 宗下降了 18.6%。2019 年 8 月百城成交土地占地面积为 3763.62 万平方米，较 2019 年 7 月的 5254.17 万平方米下降了 28.37%。百城成交土地溢价率在 2019 年三季度也出现了明显下降，2019 年 7 月百城成交土地溢价率降至 12.16%，2019 年 8 月回落至 8.65%。在融资端政策收紧的大环境下，越来越多房企拿地趋于谨慎，预计四季度土地

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

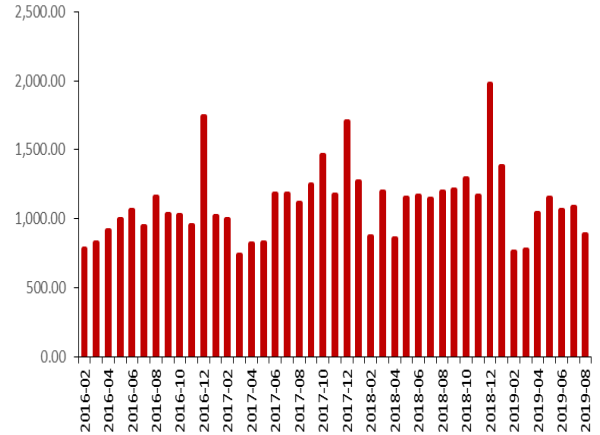
市场热度还将呈现出进一步回落的趋势。

图 5: 100 个大中城市成交土地占地面积(万平方米)



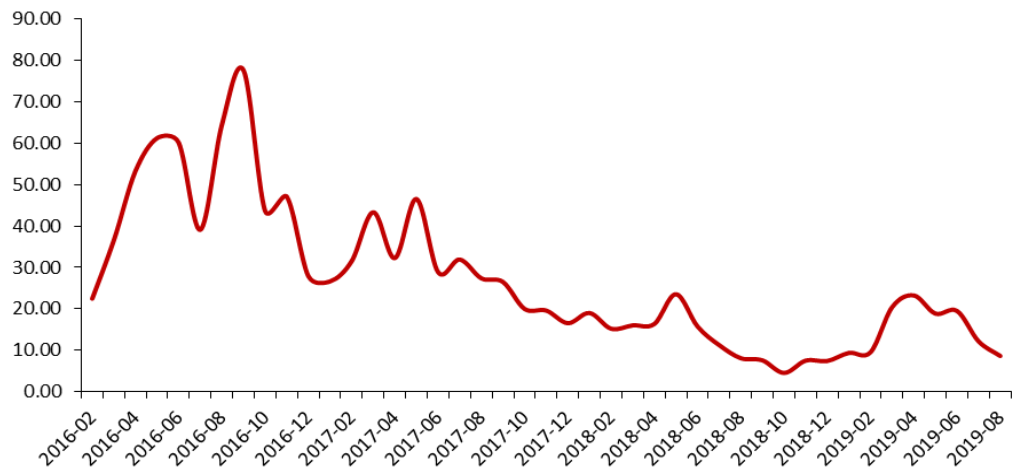
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 6: 100 个大中城市成交土地数量(宗)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 7: 全国百城成交土地溢价率 (%)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

二、建议关注销售和拿地具有比较优势的优质大型房企

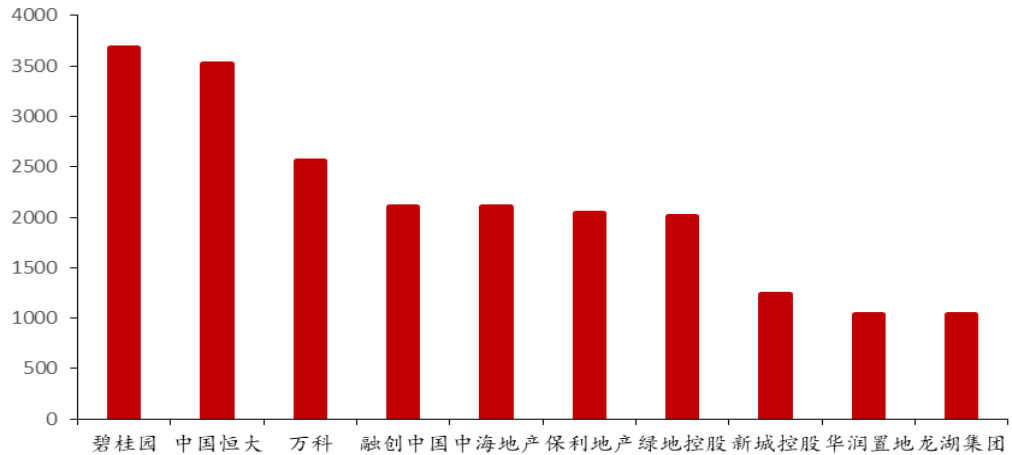
2.1 2019 年 1-8 月房企销售权益金额分化明显

2019 年以来房企销售业绩分化明显。2019 年 1-8 月百强房企中销售权益金额排名前 10 房企为碧桂园、中国恒大、万科、融创中国、中海地产、保利地产、绿地控股、新城控股、华润置地和龙湖集团，销售权益金额排名前 10 房企的销售权益金额总和为 21342.5 亿元，碧桂园、中国恒大、万科、融创中国、中海地产、保利地产和绿地集团的销售权益金额均在 2000 亿以上。销售权益金

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

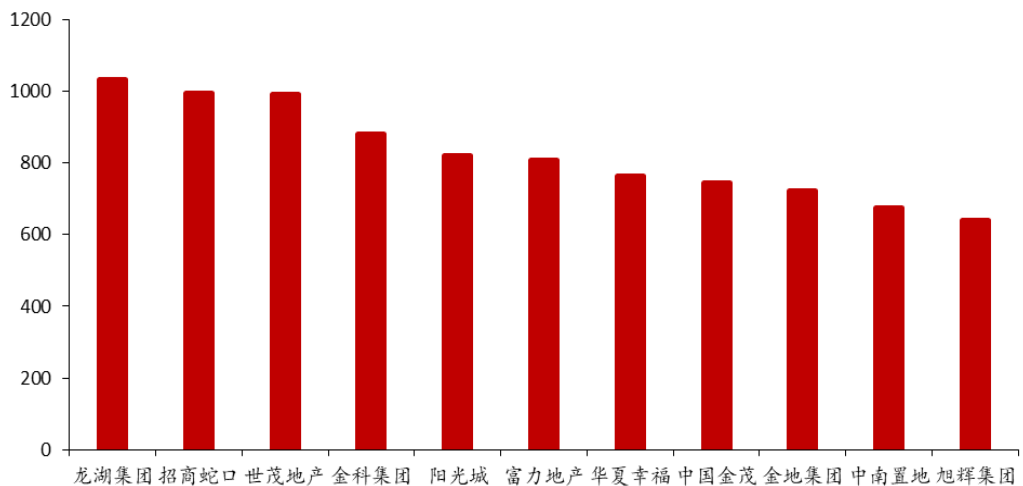
额排名 11-20 房企的销售权益金额总和为 8065.3 亿元，其中招商蛇口和世茂地产的销售权益金额均达到 900 亿元以上，其他销售权益金额排名 11-20 房企的销售权益金额在 642.1 亿元至 882.5 亿元之间。

图 8： 2019 年 1-8 月销售权益金额排名前 10 房企（亿元）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

图 9： 2019 年 1-8 月销售权益金额排名 11-20 房企（亿元）

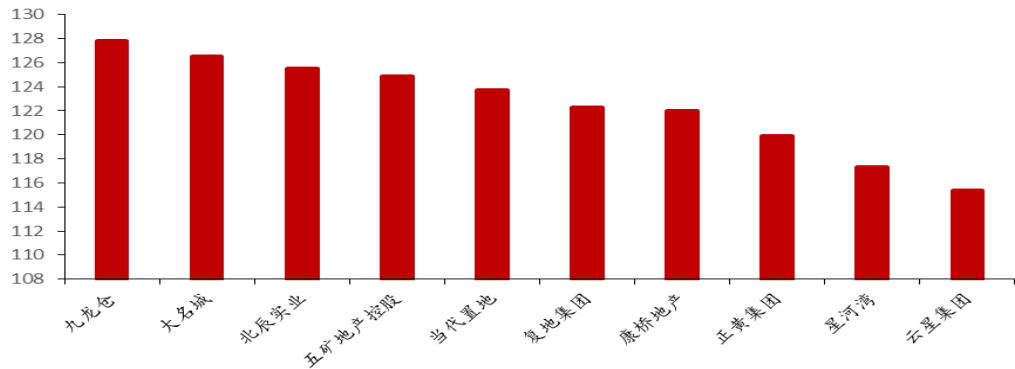


资料来源：克而瑞，川财证券研究所

形成较明显对比的是，2019 年 1-8 月百强房企中销售权益金额排名后十名房企的销售权益金额总和为 1225.3 亿元，仅为销售权益金额排名前十房企销售权益金额总和的 5.74%，百强房企中销售权益金额排名后十名单个房企的权益销售金额在 115.4 亿元至 127.8 亿元之间，平均值为 122.53 亿元，和头部房企销售权益金额相差较大。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 10： 2019 年 1-8 月销售权益金额排名 91-100 房企（亿元）

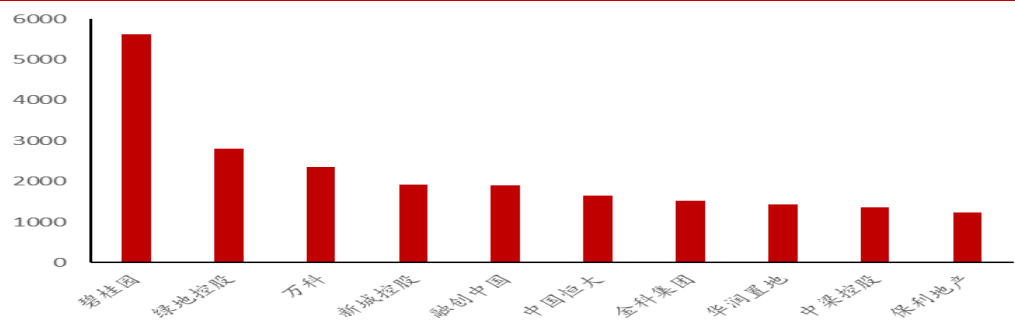


资料来源：克而瑞，川财证券研究所

2.2 2019 年 1-8 月房企拿地规模分化明显

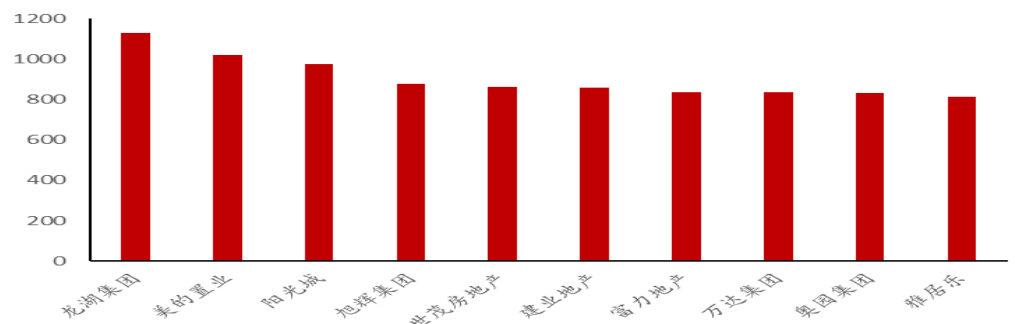
另一方面，现阶段房企拿地规模分化较为明显。2019 年 1-8 月新增土地建筑面积排名前 10 房企的新增土地建筑面积总和达到 21796.9 万平方米；排名 11-20 房企的新增土地建筑面积总和也达到 9035 万平方米。

图 11： 2019 年 1-8 月新增土地建筑面积排名前 10 房企（万平方米）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

图 12： 2019 年 1-8 月新增土地建筑面积排名前 11-20 房企（万平方米）

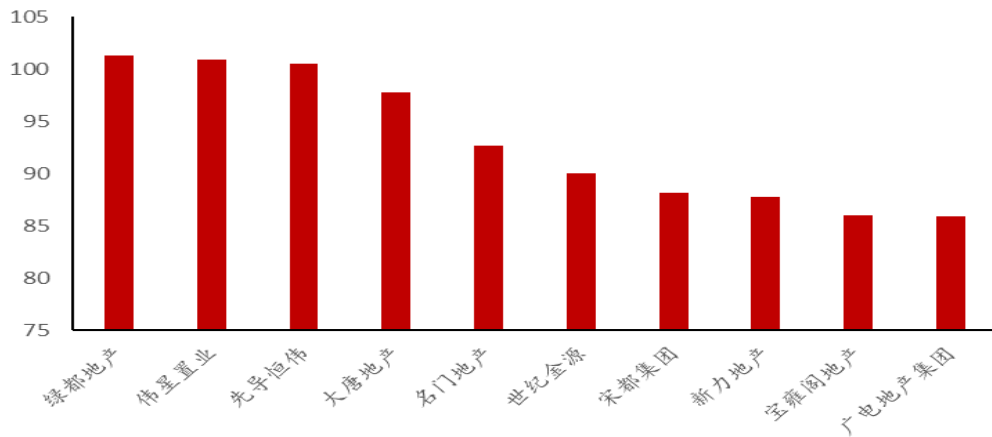


资料来源：克而瑞，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

与头部房企形成鲜明对比的是，2019年1-8月百强房企中新增土地建筑面积排名后10名房企的新增土地建筑面积总和仅为930.7万平方米，约为百强房企新增土地建筑面积排名前10名房企的新增土地建筑面积总和的5%。

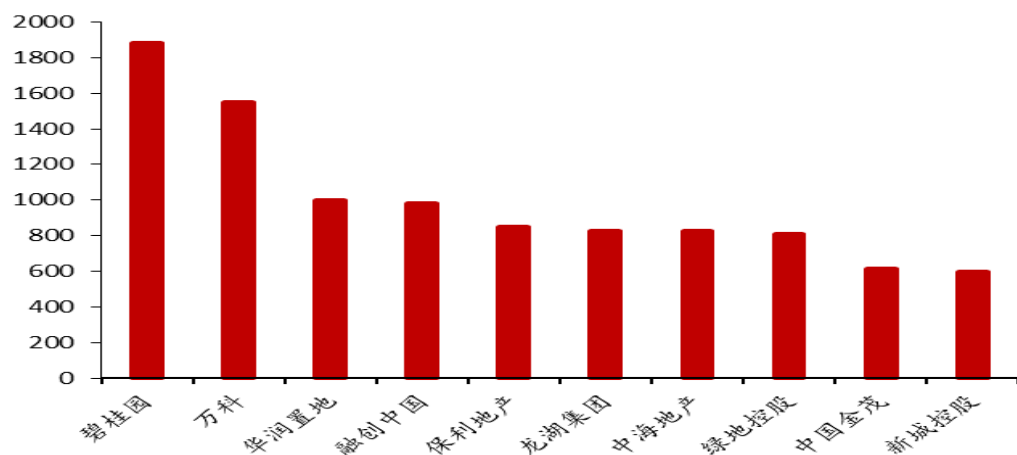
图 13： 2019 年 1-8 月新增土地建筑面积排名 91-100 房企（万平方米）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

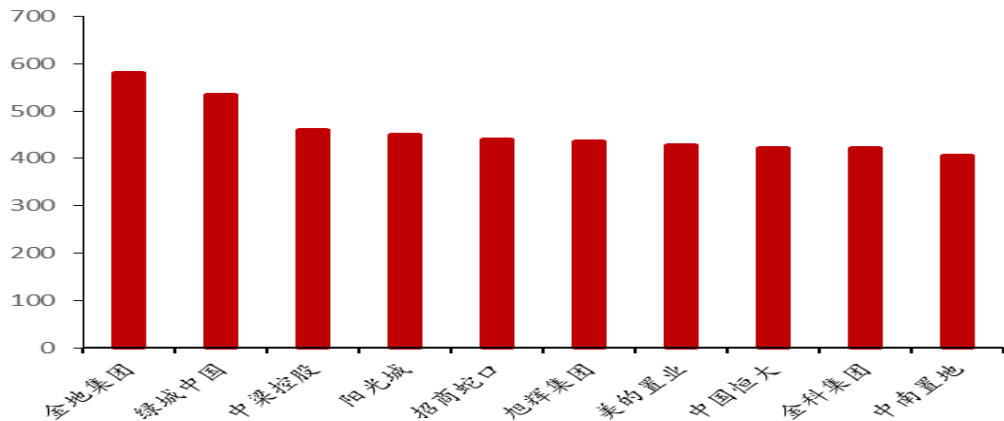
从拿地金额来看，大型房企依然占据明显优势。2019年1-8月新增土地价值排名前10房企的新增土地价值总和达到9941.7亿元。其中，碧桂园、万科和华润置地新增土地价值均达到1000亿元以上。2019年1-8月新增土地价值排名前11-20房企新增土地价值总和达到4581.7亿元。其中，金地集团和绿城中国新增土地价值均超过500亿元。

图 14： 2019 年 1-8 月新增土地价值排名前 10 房企（亿元）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

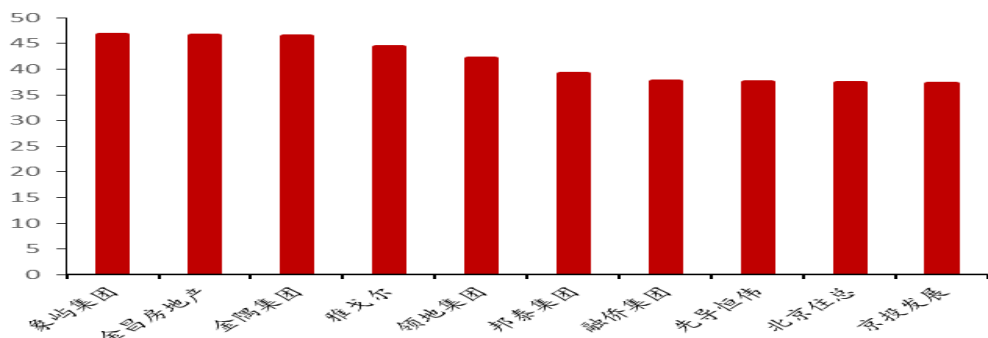
图 15： 2019 年 1-8 月新增土地价值排名前 11-20 房企（亿元）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

2019 年 1-8 月新增土地价值排名后 10 名房企的新增土地价值总和仅为 415.5 亿元，仅为百强房企中新增土地价值排名前 10 房企的新增土地价值总和的 4.18%。而且 2019 年 1-8 月新增土地价值排名后 10 名的单个房企的新增土地价值均在 50 亿以下。

图 16： 2019 年 1-8 月新增土地价值排名 91-100 房企（亿元）



资料来源：克而瑞，川财证券研究所

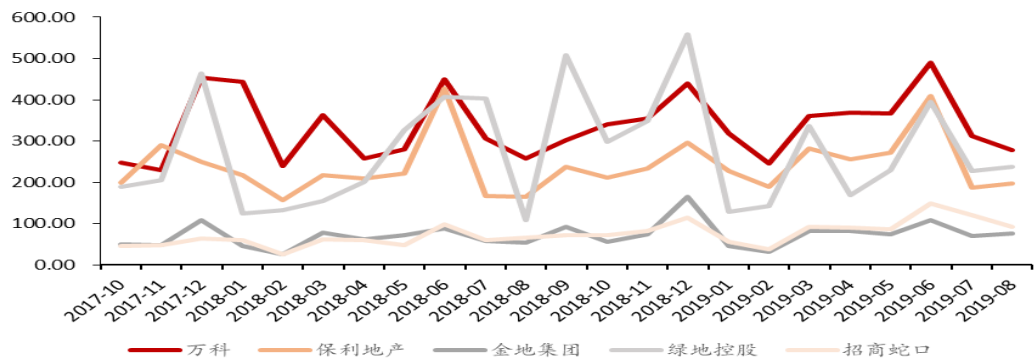
2.3 2019 年 1-8 月 A 股一线房企销售业绩实现稳步增长

从 A 股一线房企的销售数据来看，2019 年 A 股一线房企的销售业绩基本实现了稳定增长（这里选择了 2017 年 10 月以来有连续完整销售数据的 5 家一线房企进行分析）。2019 年 8 月，保利地产实现销售面积 197.93 万平方米，同比增长 19.48%；实现销售金额 302.98 亿元，同比增长 9.90%。2019 年 1-8 月，保利地产实现销售面积 2021.87 万平方米，同比增长 13.11%；实现销售金额 3099.59 亿元，同比增长 16.19%。2019 年 8 月金地集团实现销售面积 77.3 万平方米，同比上升 42.96%；金地集团实现销售金额 164.6 亿

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

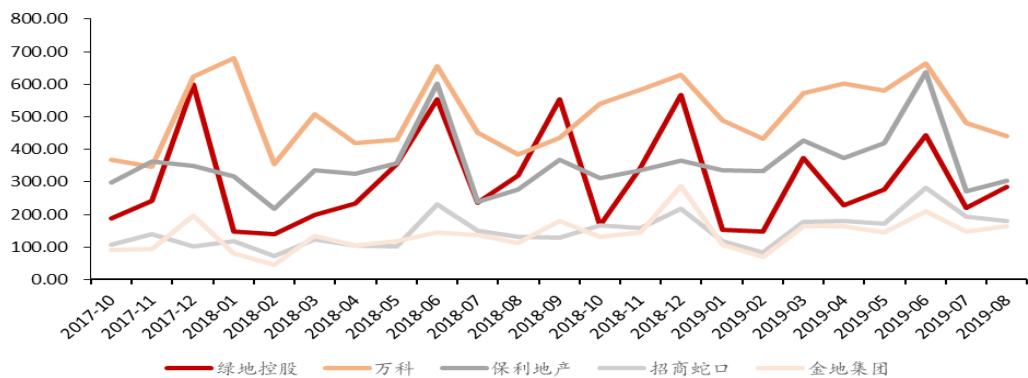
元,同比上升 46.44%。2019 年 1-8 月金地集团累计实现销售面积 575.0 万平方米,同比上升 17.86%;金地集团累计实现销售金额 1168.3 亿元,同比上升 32.67%。2019 年 8 月,招商蛇口实现销售面积 92.99 万平方米,同比增加 41.25%;招商蛇口实现销售金额 180.55 亿元,同比增加 36.10%。2019 年 1-8 月,招商蛇口累计实现销售面积 729.46 万平方米,同比增加 50.72%;招商蛇口累计实现销售金额 1385.83 亿元,同比增加 34.07%。2019 年 8 月万科实现合同销售面积 277.4 万平方米,同比减少 11.52%;万科实现销售金额 441.3 亿元,同比减少 8.4%;2019 年 1-8 月万科累计实现销售面积 2740.9 万平方米,同比增长 5.44%;万科实现销售金额 4263.2 亿元,同比增加 9.84%。2019 年 8 月,绿地控股实现销售面积 234.5 万平方米,同比增长 4%;实现销售金额 285 亿元,同比增长 29.43%。2019 年 1-8 月,绿地控股实现销售面积 2125 万平方米,和去年同期大致持平;实现销售金额 2125 亿元,同比减少 2.62%。除绿地控股 2019 年 1-8 月销售金额有轻微下滑以外,保利地产、金地集团、万科和招商蛇口都实现了稳步增长。

图 17: 近三年五家一线房企销售面积 (万平方米)



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 18: 近三年五家一线房企销售金额 (亿元)

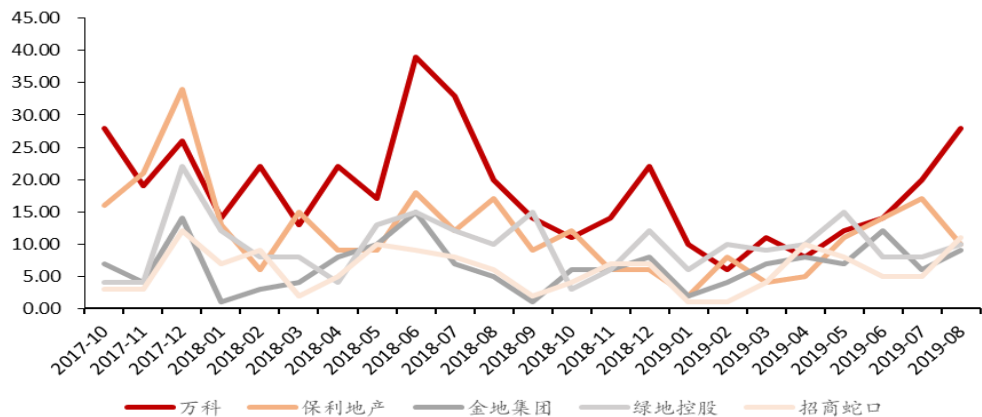


资料来源: Wind, 川财证券研究所

2.3 2019年5月以来A股一线房企拿地仍较为积极

2019年5月以来，尽管房地产融资端开始收紧，但是头部房企的拿地规模整体上相对积极。除绿地控股在2019年5月之后拿地数量有所减少以外，其他四家房企均没有出现拿地数量减少的迹象。2019年5月万科拿地数量为12宗，而2019年7月和8月万科拿地数量均达到20宗以上；2019年5月保利拿地数量为11宗，2019年6月、7月和8月保利拿地数量为14、17和10宗，保利除2019年8月拿地较2019年5月减少一宗以外，2019年6月和7月均较2019年5月有明显上升。金地集团在2019年5月拿地数量为7宗，2019年6月和8月分别上升至12宗和9宗。招商蛇口在2019年5月拿地数量为8宗，2019年8月上升至11宗。

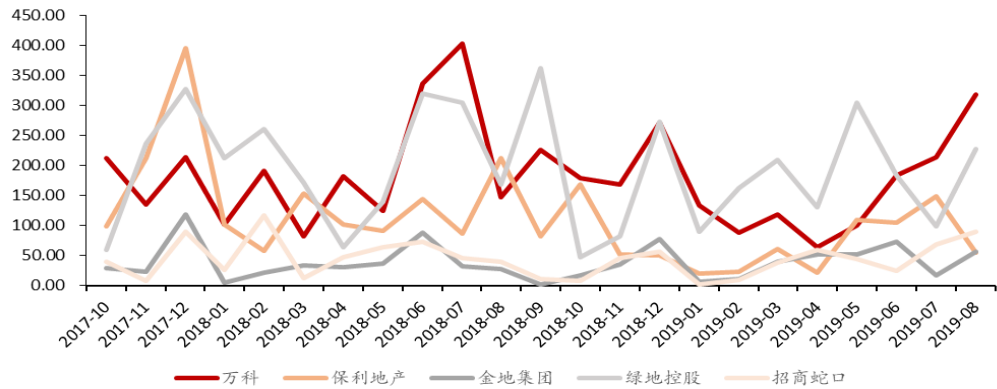
图 19：近三年五家一线房企新增土地数量（宗）



资料来源：Wind，川财证券研究所

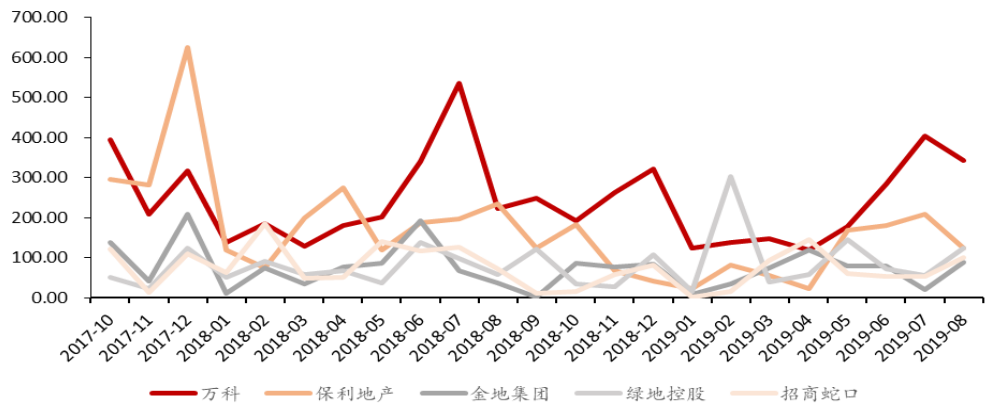
另一方面，2019年5月以来，大型房企新增土地占地面积和新增土地总价整体处于平稳上升阶段。2019年8月，万科、金地集团和招商蛇口新增土地占地面积较2019年5月分别上升了217%、11%和102%。虽然保利地产和绿地控股在2019年8月新增土地占地面积较2019年5月分别下降了50%和25%，但保利地产在2019年7月新增土地占地面积较2019年5月上升了35%。从新增土地总价来看，2019年8月，万科、金地集团和招商蛇口新增土地总价较2019年5月分别上升了91%、12%和70%。虽然保利地产和绿地控股在2019年8月新增土地总价较2019年5月分别下降了26%和17%，但保利地产在2019年7月新增土地总价较2019年5月上升了25%。所以2019年5月以来，这五家大型房企除了绿地控股的拿地节奏出现轻微放缓以外，其他四家均没有出现明显的拿地放缓迹象。

图 20：近三年五家一线房企新增土地占地面积（万平方米）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 21：近三年五家一线房企新增土地总价（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

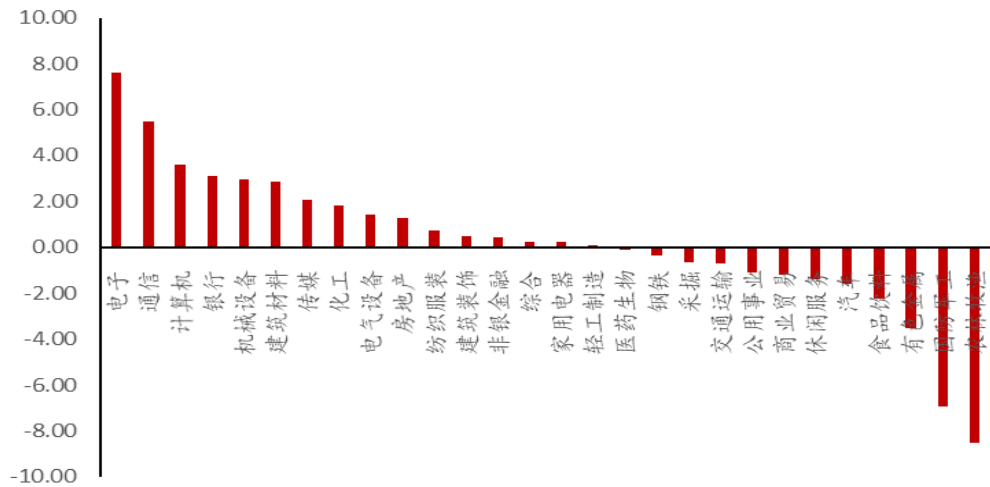
三、2019 年 9 月地产股的涨跌幅和估值

3.1 2019 年 9 月地产股的涨跌幅

2019 年 7-8 月房地产板块表现较弱，两个月下跌了 8.22%。2019 年 9 月初以来房地产板块上涨了 1.29%，在二十八个行业中排名第十一。2019 年 9 月房地产板块涨幅排名前五的个股是万业企业、浙江广厦、卧龙地产、新城控股和哈高科，涨幅分别达到 24.84%、23.53%、22.99%、14.48%和 13.46%。一线房企中绿地控股、保利地产和华侨城表现较好，涨幅分别达到 6.49%、5.32%和 3.23%。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

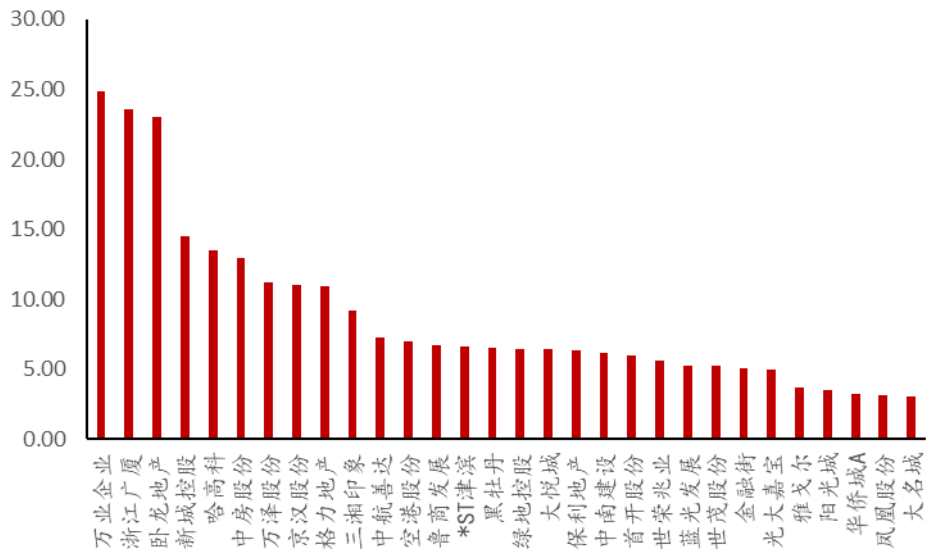
图 22： 2019 年 9 月 A 股各板块涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

注：统计时间截至 2019 年 9 月 30 日。

图 23： 2019 年 9 月房地产板块涨幅排名前 30 名个股（%）



资料来源：Wind, 川财证券研究所

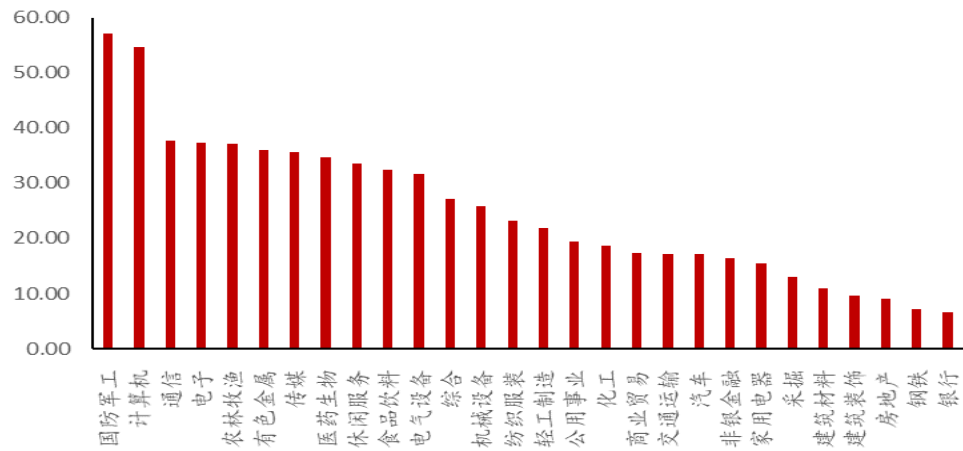
注：统计时间截至 2019 年 9 月 30 日。

3.2 2019 年 9 月地产股的估值

截至 2019 年 9 月 30 日，房地产板块市盈率为 8.97，在 28 个行业中排名倒数第三。2019 年 4 月以后，房地产板块的估值开始回落，目前房地产板块市盈率占近十年历史分位点的 1.27%，估值处于历史低位，现阶段房地产板块仍具有一定的估值优势。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

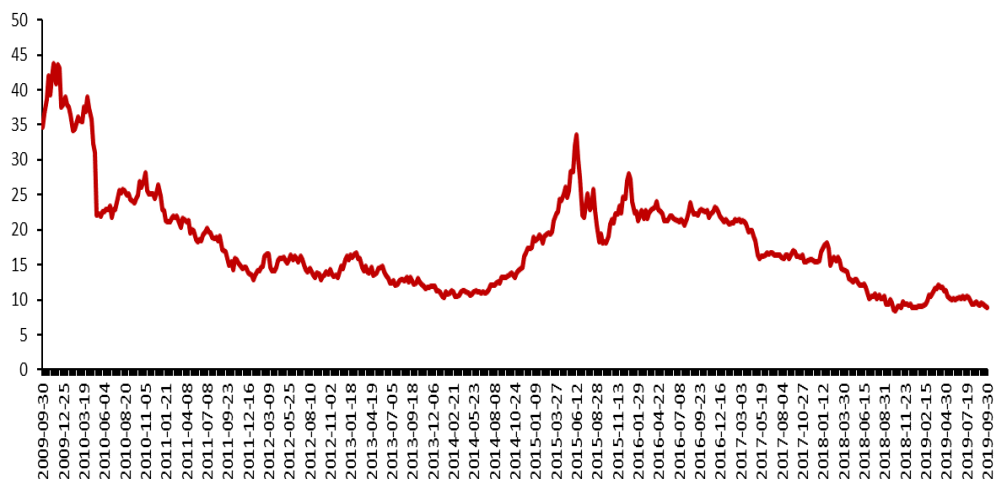
图 24： 2019 年各板块市盈率 (TTM)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

注：统计时间截至 2019 年 9 月 30 日。

图 25： 近十年房地产板块市盈率 (TTM)



资料来源：Wind, 川财证券研究所

注：统计时间截至 2019 年 9 月 30 日。

四、投资建议

现阶段房地产板块估值处于历史低位水平，估值优势较为明显。考虑到房地产行业仍是政府进行结构调整的重点行业，目前房地产政策仍然处于收紧阶段，预计四季度行业政策出现明显放松的可能性并不大，房企内部仍然面临进一步的洗牌，债务风险较大的中小房企的经营风险将会加大，优质大型房企将会具有相对优势。由于今年 9 月房地产销售市场没有出现明显火热的态势，预计四季度不少房企的推盘力度将会加大。建议关注销售业绩较好、土储丰富的优质

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

大型房企，相关标的为保利地产、金地集团、万科、招商蛇口和华侨城。

风险提示

经济增长不及预期；行业政策大幅持续收紧。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004