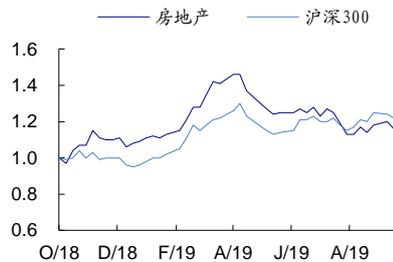


一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《2019 年中国房地产观察: 韧性十足, 政策偏严》——2019-09-26
 《房地产行业专题: 2019 年中国房地产销售形势观察》——2019-09-19
 《房地产 2019 年四季度投资策略: 优势地产股或已具备长期配置价值》——2019-09-19
 《房地产行业专题: 2019 年中国房地产投资形势观察》——2019-09-18
 《房地产 2019 年 9 月投资策略: 短期或有反弹, 长期具配置价值》——2019-09-10

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678
 E-MAIL: ourm@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120051

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

行业投资策略

9 月策略预判兑现, 长期仍具配置价值

● 往期投资组合回顾及 10 月组合推荐

我们在 9 月策略《短期或有反弹, 长期具配置价值》重点推荐的中南建设、金地集团、华侨城 A、荣盛发展涨幅分别为 11.6%、8.3%、1.7%、1.5%, 分别跑赢沪深 300 达 14.2、10.9、4.2、4.1 个百分点, 分别跑赢申万房地产指数 11.3、8.1、1.4、1.3 个百分点。10 月组合为保利地产 (央企龙头)。

● 行业动态跟踪

八月以来楼市热度略有降温, 根据中国指数研究院数据, 2019 年 8 月, 一线城市新房成交面积同比下降 12%, 环比下降 9%; 二手房成交面积同比上升 1%, 环比下降 5%; 部分二线热门城市新房成交环比亦出现不同程度回落, 楼市热度略有降温。此外, 百城土地市场略有降温, 土地溢价率略有下滑。2019 年一季度宏观杠杆率再创新高以及部分热点城市楼市出现过热征兆之后, 4 月中央政治局会议重提“坚持结构性去杠杆”、重提“房住不炒”, 5 月份之后, 房企融资环境逐步收紧, 至今, 监管层对房企融资方面趋严明显, 政策保持趋紧态势。

● 公司动态跟踪

9 月单月, 优势房企销售表现优异, 其中招商蛇口、中南建设、龙光地产、碧桂园、金地集团、中国恒大单月分别同比增长 82%、80%、58%、40%、39%、32%; 中国恒大、金地集团、招商蛇口 9 月分别环比增长 74%、52%、30%。截至 10 月 10 日, 根据已公布的 SW 房地产板块 14 只地产股的前三季预警, 5 只地产股净利润扭亏或预增, SW 房地产板块 131 只地产股中, 45 只地产股 2019 年上半年净利润大于 2018 年前三季度净利润, 占 34%, 预计这些公司前三季业绩将大概率增长。展望全年, 2019 年营收及利润主要来自于 16 及 17 年销售, 2016 年是全行业量价齐升的销售大年, 2017 年是优势房企销售大年, 因此 2019 年优势地产股净利润大概率显著增长, WIND 一致预期的数据亦反映出这一结果。

● 板块表现及估值变化

自 9 月策略《短期或有反弹, 长期具配置价值》发布至今, 申万房地产指数涨幅 0.3%, 跑赢沪深 300 达 2.8 个百分点, 在 28 个行业中排第 2 名, 优势地产股涨幅更为显著。根据已披露的主流卖方研究机构对房地产板块 53 只地产股的前三季业绩一致预期, 截至 10 月 10 日, 板块动态 PE 为 7.3 倍, 比 2018 年 10 月 18 日的底部估值水平 (6.9 倍动态 PE) 高 6%, 其中, 金地集团、华侨城 A、保利地产、金科股份、华夏幸福、万科 A、蓝光发展的 2019 年动态 PE 比 2018 年 10 月 18 日分别高 39.4%、21.4%、19.3%、17.4%、9.7%、8.5%、7.0%。

● 投资建议及行业评级

如我们 9 月策略所判断, 优势地产股短期出现了反弹行情。当前板块动态 PE 处在近几年的次低位, 我们认为“低估值+双增长”的优势地产股长期仍具备配置价值。10 月组合如前述, 其他品种见正文。

● 风险

市场的风险及研究框架的风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
600048	保利地产	买入	15.65	186,721	1.95	2.30	8.0	6.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

往期投资组合回顾及 10 月组合推荐	3
行业动态跟踪	3
8 月一、二线楼市热度总体略有降温	3
8 月土地市场略有降温	4
政策预期偏紧，官方舆论偏严	5
公司动态跟踪	6
板块表现及估值变化	7
投资建议及行业评级	9
风险	9
国信证券投资评级	11
分析师承诺	11
风险提示	11
证券投资咨询业务的说明	11

图表目录

图 1: 8 月部分一线城市新房销售增速	3
图 2: 8 月部分一线城市二手房销售增速	3
图 3: 8 月部分二线城市新房销售增速	4
图 4: 百城土地成交情况	4
图 5: 百城土地流拍情况	4
图 6: 百城土地溢价率情况	4
图 7: 2019 年 1-9 月头部房企销售增速变化情况	6
图 8: 2019 年 9 月 10 日至 10 月 10 日部分优势地产股涨幅	8
图 9: 2019 年 9 月 10 日至 10 月 10 日各行业板块涨幅	8
图 10: 近几年地产股 PE 变化	9
表 1: 2019 年 5 月后房企融资环境逐步收紧	5
表 2: 部分城市调控持续加码	5
表 3: 2019 年 1-9 月销售 TOP30 房企一览	6
表 4: 房地产板块股票前三季预警	7

往期投资组合回顾及 10 月组合推荐

我们在 9 月策略《短期或有反弹，长期具配置价值》重点推荐的中南建设、金地集团、华侨城 A、荣盛发展涨幅分别为 11.6%、8.3%、1.7%、1.5%，分别跑赢沪深 300 达 14.2、10.9、4.2、4.1 个百分点，分别跑赢申万房地产指数 11.3、8.1、1.4、1.3 个百分点（9 月 10 日至 10 月 10 日）。

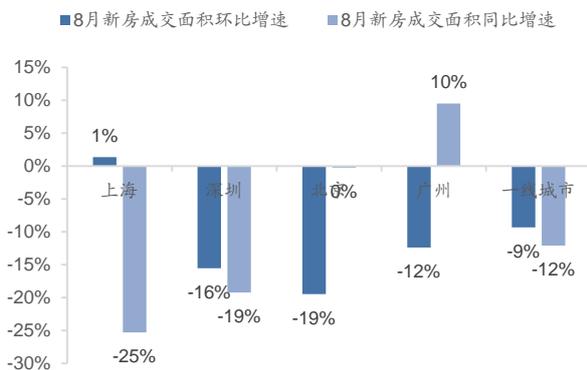
2019 年 10 月组合为保利地产（央企龙头）。

行业动态跟踪

8 月一、二线楼市热度总体略有降温

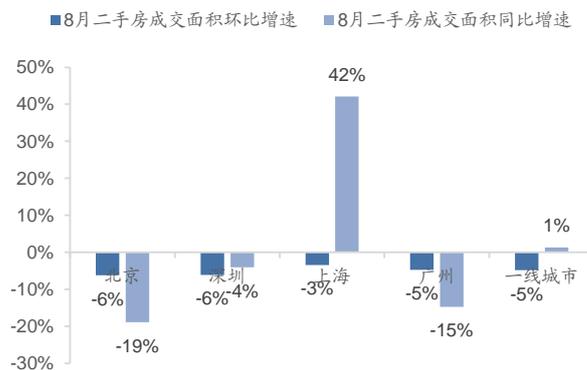
根据中国指数研究院数据，2019 年 8 月，一线城市新房成交面积同比下降 12%，环比下降 9%；二手房成交面积同比上升 1%，环比下降 5%，热度总体略有回落。分城市看，北京新房成交面积环比下降 19%，同比基本持平；深圳新房成交面积环比下降 16%，同比下降 19%；上海新房成交面积环比上升 1%，同比下降 25%；广州新房成交面积环比下降 12%，同比上升 10%。二手房方面，北京二手房成交面积环比下降 6%，同比下降 19%；深圳二手房成交面积环比下降 6%，同比下降 4%；上海二手房成交面积环比下降 3%，同比上升 42%；广州二手房成交面积环比下降 5%，同比下降 15%。

图 1：8 月部分一线城市新房销售增速



资料来源：中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

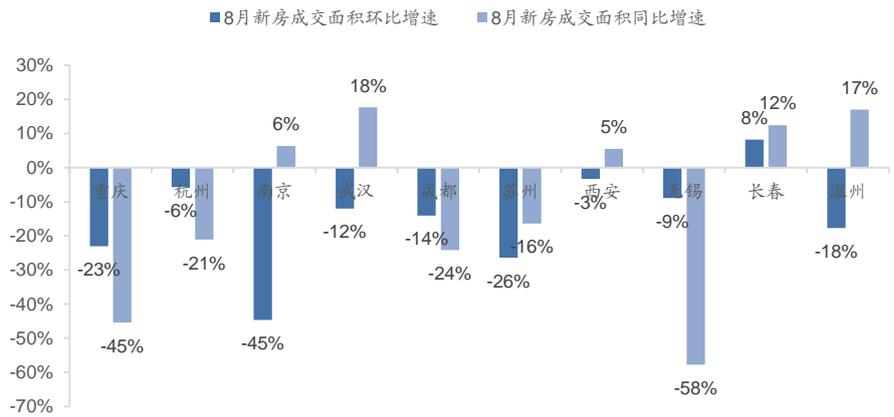
图 2：8 月部分一线城市二手房销售增速



资料来源：中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

二线城市方面，根据中国指数研究院数据，部分热门城市新房成交环比、同比增速亦有回落。其中，重庆新房成交面积环比下降 23%，同比下降 45%；杭州新房成交面积环比下降 6%，同比下降 21%；南京新房成交面积环比下降 34%，同比上升 6%；武汉新房成交面积环比下降 12%，同比上升 18%；成都新房成交面积环比下降 14%，同比下降 24%；苏州新房成交面积环比下降 26%，同比下降 16%；西安新房成交面积环比下降 3%，同比上升 5%；无锡新房成交面积环比下降 9%，同比下降 58%。

图 3: 8月部分二线城市新房销售增速

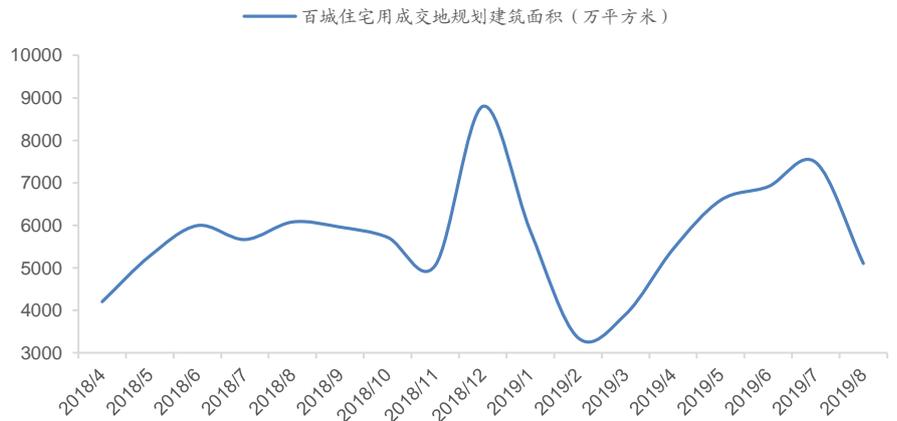


资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

8月土地市场略有降温

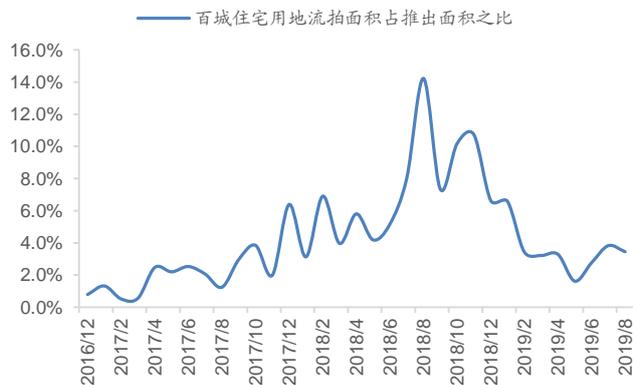
根据中国指数研究院数据, 2019年8月百城共推出住宅规划建筑面积6154万平方米, 环比下降21%, 同比下降23%, 百城土地流拍面积占推出面积之比为3.4%, 较上月下降0.4个百分点; 全国百城土地平均溢价率为8.5%, 较上月下降1.8个百分点。

图 4: 百城土地成交情况



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 5: 百城土地流拍情况



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

图 6: 百城土地溢价率情况



资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

政策预期偏紧，官方舆论偏严

2018年12月的中央经济工作会议时隔四年再次提出经济面临“下行压力”，并明确“宏观政策要强化逆周期调节”，同时将“稳就业”置于六个“稳”字之首，并表示2019年“稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制”，2019年1季度，在政策面改善、货币政策放松带来流动性宽裕、资金成本下行的背景下，房地产行业融资环境明显改善，但是，伴随着2019年一季度以来宏观杠杆率再创新高以及部分热点城市楼市出现过热征兆，2019年4月中央政治局会议重提“坚持结构性去杠杆”、重提“房住不炒”，5月份之后，房企融资环境逐步收紧，6月以来，监管层对房企融资方面趋严明显，政策保持趋紧态势。

表 1：2019 年 5 月后房企融资环境逐步收紧

序号	日期	重点内容
1	5月18日	银保监会发文，明确了整治违规向房企“输血”的乱象；
2	6月14日	据《新浪财经》报道，中国人民银行成都分行发出紧急通知，“要求各家银行一手房首套按揭利率不得低于上浮15%，二套房不得低于上浮20%”；
3	6月15日	银保监会主席郭树清表示“我国一些城市的住户部门杠杆率急速攀升，相当大比例的居民家庭负债率达到难以持续的水平。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”；
4	6月20日	据《华夏时报》报道，中国银行在杭州率先上调首套房房贷利率，从原本的基准利率上浮5%增加到上浮8%；
5	6月20日	据《乐居买房》报道，苏州多家银行住房按揭贷款停止放贷，放款时间延长；
6	7月6日	据《观点地产网》报道，针对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会近日开展了约谈警示，要求这些信托公司增强大局意识，严格落实“房住不炒”的总要求，严格执行房地产市场调控政策和现行房地产信托监管要求；
7	7月12日	国家发改委发布通知明确房地产企业发行外债只能用于置换未来一年内到期的中长期境外债务；
8	7月29日	人民银行在北京召开座谈会表示要加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管；
9	7月30日	中央政治局会议提出，不将房地产作为短期刺激经济的手段；
10	7月31日	人民银行在银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会上表示“房地产行业占用信贷资源依然较多，对小微企业、先进制造业、科技创新企业、现代服务业、乡村振兴、精准扶贫等领域支持力度仍有待加强”；
11	8月4日	据《浙江之声》报道，杭州多家银行透露放贷额度、利率已双双收紧，首套普遍基准利率上浮8%；
12	8月7日	据《证券日报》报道，银保监会日前向各银保监局信托监管处室（辽宁、广西、海南、宁夏除外）下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》，要求按月监测房地产信托业务变化情况，及时采取监管约谈、现场检查，暂停部分或全部业务、撤销高管任职资格等多种措施，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头。
13	8月8日	银保监会发布《中国银保监会办公厅关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》，决定在32个城市展开银行房地产业务专项检查工作；
14	8月23日	据《财联社》报道，合肥地区12家银行停止二手房贷款，同时，南京、青岛、苏州、合肥、武汉、无锡普遍地区银行执行首套房利率上浮20%，甚至30%；
15	8月29日	据《腾讯新闻》报道，多家银行收到窗口指导，自即日起收紧房地产开发贷额度，规模或不得超过3月底额度。

资料来源：新浪财经、华夏时报、观点地产网、证券日报、财联社、腾讯新闻、国信证券经济研究所整理

表 2：部分城市调控持续加码

序号	日期	重点内容
1	4月10日	合肥市住房保障和房产管理局就进一步规范商品房销售行为发布紧急通知，打击炒房，严禁哄抬房价、捂盘惜售等行为；
2	4月18日	长沙下发了《关于调整长沙市第二套住房交易环节契税政策的通知》，自2019年4月22日起，在长沙市范围内停止执行对家庭第二套改善性住房的契税优惠政策，即对个人购买家庭第二套改善性住房，按4%的税率征收契税。家庭第二套改善性住房是指已拥有一套住房的家庭，购买的家庭第二套住房；
3	4月19日	据新华社消息，近期住房和城乡建设部会同国务院发展研究中心对2019年第一季度房地产市场运行情况开展了专题调研，按照稳妥实施房地产长效机制方案确定的月度分析、季度评价、年度考核的要求，住房和城乡建设部对2019年第一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示；
4	4月19日	中共中央政治局召开会议，重申坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，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	4月27日	辽宁丹东市政府办公室印发《关于进一步做好房地产市场稳定工作的通知》，从4月27日起，对非本地户籍家庭购买新建商品住房实行限购政策，在市区范围内允许购买1套新建商品住房，对于本地和非本地户籍家庭，需在市区内购买住房，自网签购房合同备案满5年，并取得不动产权证书后方可上市交易，市区范围内的新建商品住房申报预售价格备案，备案价格不得高于周边同质可比房屋的当期网签销售均价，对于在售商品住房的销售价格，同一楼盘商品住房销售价格每月环比涨幅不得超过0.6%；
6	5月6日	国家发展改革委召开专题新闻发布会，国家发改委规划司司长陈亚军在新闻发布会上指出，放宽落户不等于放松对房地产的调控；
7	5月16日	苏州出台《市政府关于进一步促进全市房地产市场持续稳定健康发展的补充意见》，学区房调整为9年1学位；
8	5月18日	根据新华社报道，住建部于4月19日对6个城市进行预警提示的基础上，又对近3个月新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了预警提示；
9	5月22日	根据海南省六部门发布新规，明确要求新建乡村民宿必须坚持逢建必报，严禁以开办乡村民宿名义变相发展房地产；
10	6月20日	西安限购升级，非西安市户籍居民家庭在西安住房限购区域范围内无住房且能够提供5年以上（含5年）个人所得税或社会保险证明的，方可购买1套商品住房或二手住房；
11	7月18日	大连发布限涨令：房价只准跌不准涨，但跌幅不能超5%；
12	7月24日	苏州三个月来第三次出台加码政策，限售区域进一步扩大；
13	7月26日	洛阳发布限价令：单价超4余人签约价不得网签；

资料来源：地方政府官网、新浪财经、国信证券经济研究所整理

公司动态跟踪

根据克而瑞数据及部分已披露销售公司的公告，2019年1-9月，TOP3房企销售金额达15093亿元，同比上升5.4%；TOP5房企销售金额达22258亿元，同比上升8.3%；TOP10房企销售金额达32733亿元，同比上升9.8%；TOP20房企销售金额达46369亿元，同比上升14.7%；TOP30房企销售金额达58116亿元，同比上升14.7%。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、阳光城、金地集团、龙光地产1-9月分别取得44%、39%、38%、34%、31%的增长。

根据部分已披露销售公司的公告，9月单月，优势房企销售表现优异，其中招商蛇口、中南建设、龙光地产、碧桂园、金地集团、中国恒大单月分别同比增长82%、80%、58%、40%、39%、32%；中国恒大、金地集团、招商蛇口9月分别环比增长74%、52%、30%。

图7：2019年1-9月头部房企销售增速变化情况



资料来源：克而瑞研究中心、公司公告、国信证券经济研究所整理

表3：2019年1-9月销售TOP30房企一览

	房企	2019年1-9月销售额(亿元)	2019年1-9月同比增速	2018年同期同比增速	增长变化(百分点)
1	碧桂园	5805	5.2%	29.1%	-24
2	中国恒大	4532	1.1%	22.4%	-21
3	万科地产	4756	10.2%	8.9%	1
4	融创中国	3695	15.8%	56.0%	-40
5	保利发展	3470	14.3%	45.9%	-32
6	中海地产	2612	28.2%	23.3%	5
7	绿地控股	2439	-8.6%	31.3%	-40
8	新城控股	1984	24.3%	113.0%	-89
9	华润置地	1747	11.7%	55.5%	-44
10	龙湖集团	1745	17.1%	16.3%	1
11	世茂房地产	1740	44.0%	76.2%	-32
12	招商蛇口	1620	39.4%	49.0%	-10
13	阳光城	1502	37.8%	82.6%	-45
14	金地集团	1418	33.7%	3.4%	30
15	旭辉集团	1368	27.7%	55.3%	-28
16	中南置地	1300	26.6%	63.8%	-37
17	中国金茂	1238	26.5%	158.9%	-132
18	绿城中国	1232	21.5%	9.0%	12
19	金科集团	1213	31.9%	109.5%	-78
20	华夏幸福	1004	-6.8%	7.7%	-14
21	富力地产	1001	4.9%	47.3%	-42
22	中梁地产	1005	11.4%	76.0%	-65

23	融信集团	940	14.3%	172.9%	-159
24	远洋集团	889	25.6%	48.8%	-23
25	雅居乐	876	24.9%	22.9%	2
26	滨江集团	791	21.6%	97.8%	-76
27	奥园集团	786	28.7%	136.7%	-108
28	蓝光发展	771	14.9%	52.0%	-37
29	祥生地产	764	23.2%	83.8%	-61
30	龙光集团	717	30.7%	74.8%	-44

资料来源：克而瑞研究中心、公司公告、国信证券经济研究所整理

截至 10 月 10 日，根据已公布的 SW 房地产板块 14 只地产股的前三季预警，5 只地产股净利润扭亏或预增，其中，在我们重点跟踪的优势地产股中，中南建设 2019 年前三季度净利润预增 50%。

表 4：房地产板块股票前三季预警

序号	证券代码	名称	预警类型	预告净利润同比增长下限(%)	预告净利润同比增长上限(%)
1	000558.SZ	莱茵体育	首亏	-456.21	-405.32
2	000691.SZ	亚太实业	首亏	-151.90	-141.52
3	000909.SZ	数源科技	不确定	-	-
4	000961.SZ	中南建设	预增	50.00	-
5	000965.SZ	天保基建	首亏	-115.81	-107.91
6	000981.SZ	ST 银亿	首亏	-212.51	-175.01
7	600240.SH	*ST 华业	不确定	-	-
8	600266.SH	北京城建	略增	-	-
9	600604.SH	市北高新	预减	-	-
10	600647.SH	同达创业	扭亏	-	-
11	600665.SH	天地源	略减	-	-
12	600675.SH	中华企业	预增	50.00	-
13	600807.SH	ST 天业	扭亏	-	-
14	600890.SH	中房股份	续亏	-	-

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

根据房地产板块 131 只地产股的数据，45 只地产股 2019 年上半年净利润大于 2018 年前三季度净利润，占 34%，预计这些公司前三季业绩将大概率增长。展望全年，2019 年营收及利润主要来自于 2016 及 2017 年销售，2016 年是全行业量价齐升的销售大年，2017 年是优势房企销售大年，因此 2019 年优势地产股净利大概率显著增长，WIND 一致预期的数据亦反映出这一结果。

板块表现及估值变化

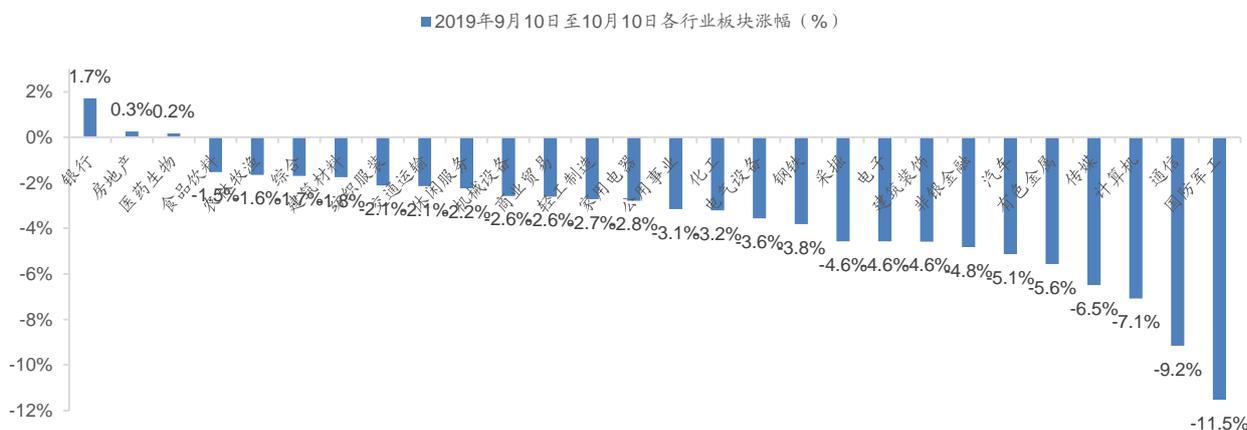
自 9 月策略《短期或有反弹，长期具配置价值》发布至今，申万房地产指数涨幅 0.3%，跑赢沪深 300 达 2.8 个百分点，在 28 个行业中排第 2 名，优势地产股涨幅更为明显。

图 8: 2019 年 9 月 10 日至 10 月 10 日部分优势地产股涨幅



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

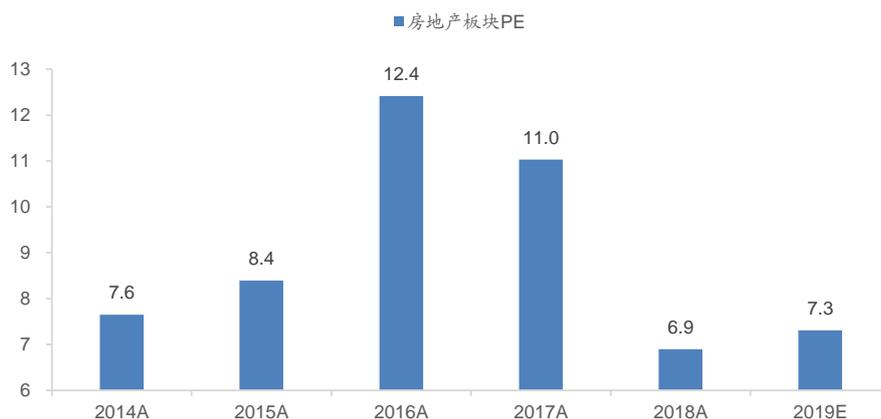
图 9: 2019 年 9 月 10 日至 10 月 10 日各行业板块涨幅



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

根据已披露的主流卖方研究机构对房地产板块 53 只地产股的 2019 年 wind 一致预期, 截至 10 月 10 日, 板块动态 PE 为 7.3 倍, 比 2018 年 10 月 18 日的底部估值水平 (6.9 倍动态 PE) 高 6%, 其中, 金地集团、华侨城 A、保利地产、金科股份、华夏幸福、万科 A、蓝光发展的 2019 年动态 PE 比 2018 年 10 月 18 日分别高 39.4%、21.4%、19.3%、17.4%、9.7%、8.5%、7.0%。

图 10: 近几年地产股 PE 变化



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注 1: 每年股价最低点按照当年申万房地产指数的最低点;

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。

投资建议及行业评级

如我们 9 月策略所判断, 优势地产股短期出现了反弹行情。当前板块动态 PE 处在近几年的次低位, 我们认为“低估值+双增长”的优势地产股长期仍具备配置价值。10 月组合推荐保利地产、金地集团, 并看好中南建设、华侨城 A、荣盛发展、华润置地、金科股份、旭辉控股集团、龙湖集团、融创中国、华夏幸福、龙光地产、阳光城、融信中国、碧桂园、合景泰富集团、佳兆业集团、禹洲地产等品种。

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 2019-10-10	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
600048.SH	保利地产	买入	15.65	1.59	1.95	2.30	9.8	8.0	6.8	1.6
002146.SZ	荣盛发展	买入	8.73	1.74	2.20	2.70	5.0	4.0	3.2	1.2
000961.SZ	中南建设	买入	8.85	0.59	1.08	1.89	15.0	8.2	4.7	1.8
600340.SH	华夏幸福	买入	27.90	3.91	4.83	6.00	7.1	5.8	4.7	2.2
000671.SZ	阳光城	买入	6.46	0.75	0.98	1.28	8.6	6.6	5.0	1.4
000656.SZ	金科股份	买入	7.23	0.73	0.90	1.10	9.9	8.0	6.6	1.7
000069.SZ	华侨城 A	买入	7.27	1.29	1.49	1.72	5.6	4.9	4.2	1.0
2007.HK	碧桂园	买入	9.29	1.59	1.88	2.10	5.8	4.9	4.4	1.5
1109.HK	华润置地	买入	30.97	2.78	3.20	3.52	11.1	9.7	8.8	1.5
0960.HK	龙湖集团	买入	27.86	2.16	2.59	3.11	12.9	10.8	9.0	1.9
1918.HK	融创中国	买入	29.30	3.74	5.31	6.61	7.8	5.5	4.4	2.0
0884.HK	旭辉控股集团	买入	4.12	0.72	0.87	1.05	5.7	4.7	3.9	1.2
3380.HK	龙光地产	买入	9.94	1.28	1.81	2.18	7.8	5.5	4.6	1.7
1813.HK	合景泰富集团	买入	6.51	1.20	1.45	1.76	5.4	4.5	3.7	0.6
3301.HK	融信中国	买入	8.26	1.56	2.00	2.50	5.3	4.1	3.3	0.9
1638.HK	佳兆业集团	买入	3.24	0.45	0.55	0.66	7.2	5.9	4.9	0.8
1628.HK	禹洲地产	增持	2.81	0.79	0.83	0.96	3.6	3.4	2.9	0.7

资料来源: Wind、公司资料, 国信证券经济研究所整理预测

注 1: 表中金额均为人民币计价, 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