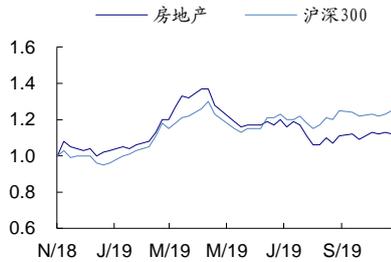


一年该行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告:

《房地产 2019 年 10 月投资策略暨 3 季报业绩前瞻: 9 月策略预判兑现, 长期仍具配置价值》——2019-10-11
 《2019 年中国房地产市场观察: 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

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
 联系人: 王粤雷
 E-MAIL: wangyuelei@guosen.com.cn

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

聚焦优势地产股

● 10 月投资组合回顾及 11 月组合推荐

我们 10 月组合为保利地产, 自报告发布至今 (10 月 11 日至 11 月 7 日) 下跌 6.0%, 我们认为原因如下: ① 公司股价自 5 月下旬至 10 月上旬累计涨幅近 40%, 三季度呈加速上涨态势, 大幅跑赢大盘及行业指数, 因此十月份有获利回吐压力; ② 公司第三季度销售增速较上半年有所放缓。我们认为, 股价的短期回调并不影响我们推荐公司的长期逻辑, 11 月组合为保利地产 (央企龙头、“低估值+双增长”), 金地集团 (显著受益于一二线城市边际改善、“低估值+双增长”)。

● 行业动态跟踪

10 月以来, 楼市热度略有降温, 根据中国指数研究院数据, 2019 年 10 月, 北京、深圳、南京、西安、青岛等热门一、二线城市新房成交环比有所回落, 北京、深圳等城市二手房成交环比亦回落, 土地市场呈平稳态势, 百城土地流拍率、土地溢价率均维持在稳定水平。进入 10 月, 各地调控以稳为主, 天津、三亚、南京六合、燕郊等地区适当放宽人才购房政策, 以满足合理的自住需求, 此外, 货币政策继续放松: ① 自央行于 9 月 16 日全面降准 50bp 之后, 再于 10 月 15 日和 11 月 15 日分别定向降准 50bp; ② 于 11 月 5 日下调 1 年期 MLF 利率 5bp。

● 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 1-10 月, TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企销售额增速分别为 8.1%、10.3%、11.4%、16.3%、15.6%。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、阳光城、招商蛇口、金地集团、旭辉集团分别取得 45%、36%、35%、32%、32% 的增长。

● 板块表现及估值变化

自 10 月策略发布至今, 申万房地产指数涨幅-1.1%, 跑输沪深 300 达 3.8 个百分点, 在 28 个行业中排第 13 名。根据已披露的主流卖方研究机构对房地产板块 52 只地产股的 2019 年 wind 一致预期, 截至 11 月 7 日, 板块动态 PE 为 7.2 倍, 比 2018 年 10 月 18 日的底部估值水平 (6.9 倍动态 PE) 高 4%, 处在近几年的次低位。其中, 金地集团、新城控股、华侨城 A、华夏幸福、保利地产、金科股份的 2019 年动态 PE 比 2018 年 10 月 18 日分别高 30.1%、25.8%、18.9%、13.5%、13.3%、13.0%。

● 投资建议及行业评级

2019 年以来, 房地产行业基本面展现出较强的韧性, 我们认为, 在货币政策持续放松的大背景下, 2020 年的行业基本面的格局很可能与 2019 年较接近。如前所述, 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 (已披露的合同销售额及归母净利润预测值双双显著增长)”的优势地产股长期仍具备配置价值。11 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	14.75	175,984	1.95	2.30	7.6	6.4
600383	金地集团	买入	12.10	54,626	2.15	2.52	5.6	4.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

10月投资组合回顾及11月组合推荐	3
行业动态跟踪	3
10月一、二线楼市热度总体略有降温	3
10月土地市场表现平稳	4
地方调控以稳为主，货币政策继续放松	5
公司动态跟踪	5
板块表现及估值变化	6
投资建议及行业评级	7
风险	8
国信证券投资评级	10
分析师承诺	10
风险提示	10
证券投资咨询业务的说明	10

图表目录

图 1: 10月部分一线城市新房销售增速	3
图 2: 10月部分一线城市二手房销售增速	3
图 3: 10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1-10月头部房企销售增速变化情况	5
图 8: 2019年10月11日至11月7日部分优势地产股涨幅	6
图 9: 2019年10月11日至11月7日各行业板块涨幅	7
图 10: 近几年地产股PE变化	7
图 11: 2019年1-9月房地产投资累计同比增速	8
图 12: 2019年1-9月销售额累计同比增速	8
图 13: 2019年1-9月新开工面积累计同比增速	8
图 14: 2019年1-9月施工面积累计同比增速	8
表 1: 部分地区适当放宽人才购房政策	5
表 2: 2019年1-10月销售TOP30优势房企一览	6

10月投资组合回顾及11月组合推荐

我们10月组合为保利地产，自报告发布至今（10月11日至11月7日）下跌6.0%，我们认为原因如下：①公司股价自5月下旬至10月上旬累计涨幅近40%，三季度呈加速上涨态势，大幅跑赢大盘及行业指数，因此十月份有获利回吐压力；②公司第三季度销售增速较上半年有所放缓。

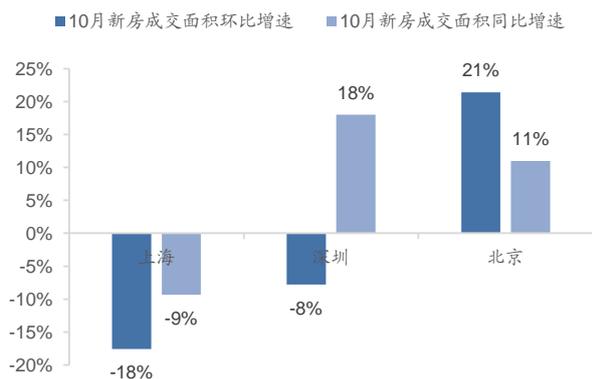
我们认为，股价的短期回调并不影响我们推荐公司的长期逻辑，11月组合为保利地产（央企龙头、“低估值+双增长”），金地集团（显著受益于一二线城市边际改善、“低估值+双增长”）。

行业动态跟踪

10月一、二线楼市热度总体略有降温

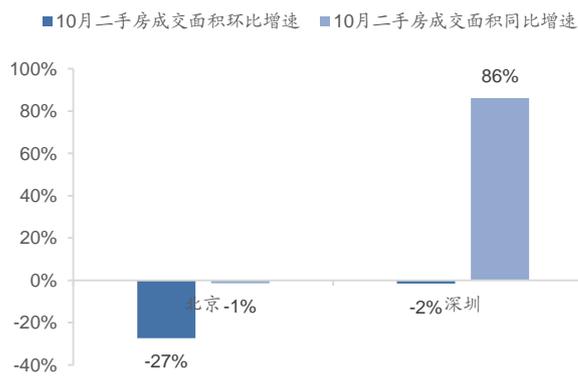
根据中国指数研究院数据，2019年10月，北京新房成交面积环比上升21%，同比上升11%；深圳新房成交面积环比下降8%，同比上升18%；上海新房成交面积环比下降18%，同比下降9%。二手房方面，北京二手房成交面积环比下降27%，同比下降1%；深圳二手房成交面积环比下降2%，同比上升86%。

图1：10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

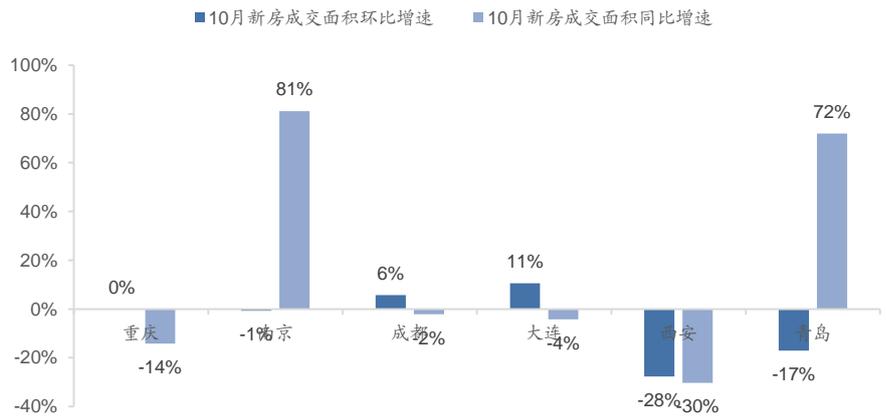
图2：10月部分一线城市二手房销售增速



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，2019年10月，重庆新房成交面积环比持平，同比下降14%；南京新房成交面积环比下降1%，同比上升81%；成都新房成交面积环比上升6%，同比下降2%；大连新房成交面积环比上升11%，同比下降4%；西安新房成交面积环比下降28%，同比下降30%；青岛新房成交面积环比下降17%，同比上升72%。

图 3: 10 月部分二线城市新房销售增速

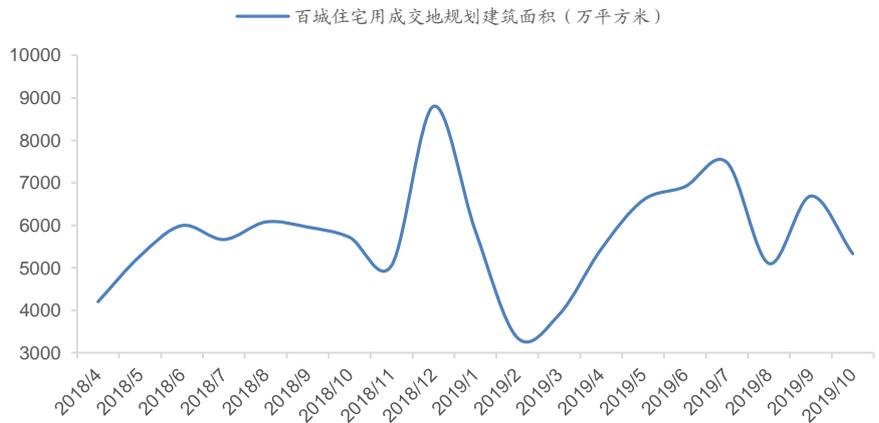


资料来源: 中国指数研究院、国信证券经济研究所整理

10 月土地市场表现平稳

根据中国指数研究院数据, 2019 年 10 月百城共推出住宅规划建筑面积 7038 万平方米, 环比下降 10%, 同比下降 3%, 百城土地流拍面积占推出面积之比为 3.5%, 较上月下降 1.6 个百分点; 全国百城土地平均溢价率为 8.5%, 较上月上升 0.2 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

地方调控以稳为主，货币政策继续放松

进入 10 月，各地调控以稳为主，天津、三亚、南京六合、燕郊等地区适当放宽人才购房政策，以满足合理的自住需求。此外，货币政策继续放松：①自央行于 9 月 16 日全面降准 50bp 之后，再于 10 月 15 日和 11 月 15 日分别定向降准 50bp；②于 11 月 5 日下调 1 年期 MLF 利率 5bp。

表 1: 部分地区适当放宽人才购房政策

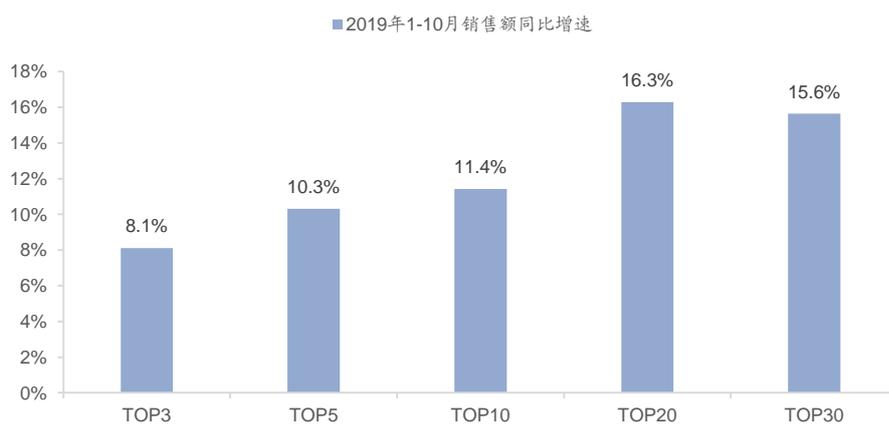
地区	文件	具体政策
天津	《关于天津市促进承接北京非首都功能项目发展的政策措施(试行)》	对户籍暂未迁入天津市的职工，其家庭在天津无住房的，可在天津市购买住房一套，不再提供在津社会保险或个人所得税证明，所购住房需在取得不动产权证满三年后方可上市转让
三亚	《关于进一步完善人才住房政策的通知》	外省户籍人才，满足全日制大专及以上学历、在三亚实际工作满一年、且缴纳一年社保及个税的，可在海南省购买一套房产。同日，网传三亚人才购房新政，其中，急需紧缺人才购房，无需个税或社保证明
南京六合	-	只要有大专及以上学历，提供南京市居住证和学历证明，未婚的提供个人身份证和户口本；已婚的提供相关婚姻材料，就可以在六合不动产登记中心开具购房证明
燕郊	-	凡燕郊中省直单位、高校、医院的员工或以燕郊高新区名义引进的企业，在燕郊无住房的可以在燕郊购买一套新建商品住房；迁入北京城市副中心机关事业单位的干部及职工将实施“一定三限”，即严限制定人员，限购一套住房，限售三年，限定价格

资料来源：天津政府网站、三亚政府网站、房天下廊坊、乐居无锡、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 1-10 月，TOP3、TOP5、TOP10、TOP20、TOP30 房企销售额增速分别为 8.1%、10.3%、11.4%、16.3%、15.6%。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、阳光城、招商蛇口、金地集团、旭辉集团分别取得 45%、36%、35%、32%、32% 的增长。

图 7: 2019 年 1-10 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 2: 2019 年 1-10 月销售 TOP30 优势房企一览

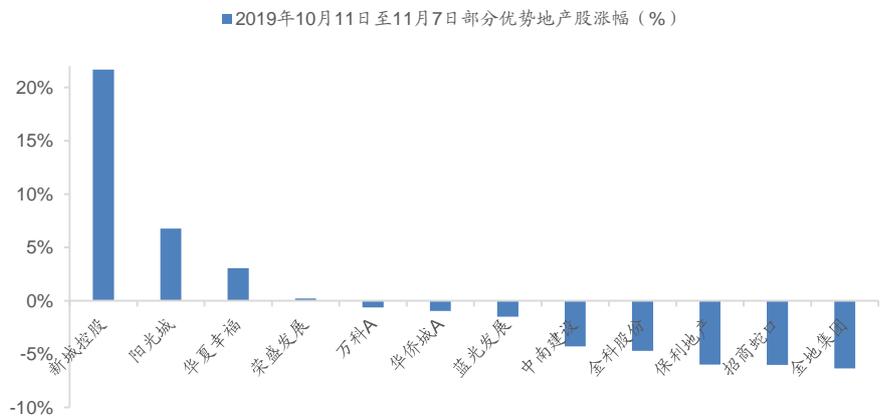
房企	2019 年 1-10 月销售额 (亿元)	2019 年 1-10 月同比增速	2018 年同期同比增速	增长变化 (百分点)	
1	碧桂园	6655	9%	26%	-17
2	中国恒大	5435	8%	19%	-10
3	万科地产	5190	7%	12%	-5
4	融创中国	4337	16%	49%	-33
5	保利发展	3840	15%	41%	-26
6	中海地产	2817	28%	28%	1
7	绿地控股	2690	-7%	31%	-38
8	新城控股	2224	23%	103%	-81
9	龙湖集团	2016	23%	17%	6
10	华润置地	2002	13%	57%	-44
11	世茂房地产	1972	45%	73%	-28
12	招商蛇口	1791	35%	50%	-15
13	阳光城	1642	36%	81%	-45
14	金地集团	1575	32%	7%	25
15	旭辉集团	1558	32%	49%	-17
16	中南置地	1474	29%	63%	-35
17	金科集团	1360	35%	114%	-79
18	中国金茂	1360	29%	131%	-103
19	富力地产	1153	10%	45%	-35
20	中梁地产	1145	14%	70%	-55
21	华夏幸福	1146	-5%	9%	-14
22	正荣集团	1104	7%	71%	-63
23	融信集团	1090	15%	169%	-154
24	远洋集团	1004	22%	51%	-29
25	雅居乐	1003	28%	23%	5
26	绿城中国	985	38%	-13%	50
27	奥园集团	886	31%	125%	-93
28	滨江集团	872	25%	91%	-66
29	蓝光发展	838	6%	56%	-50
30	祥生地产	836	10%	87%	-77

资料来源: 克而瑞、公司公告、国信证券经济研究所整理

板块表现及估值变化

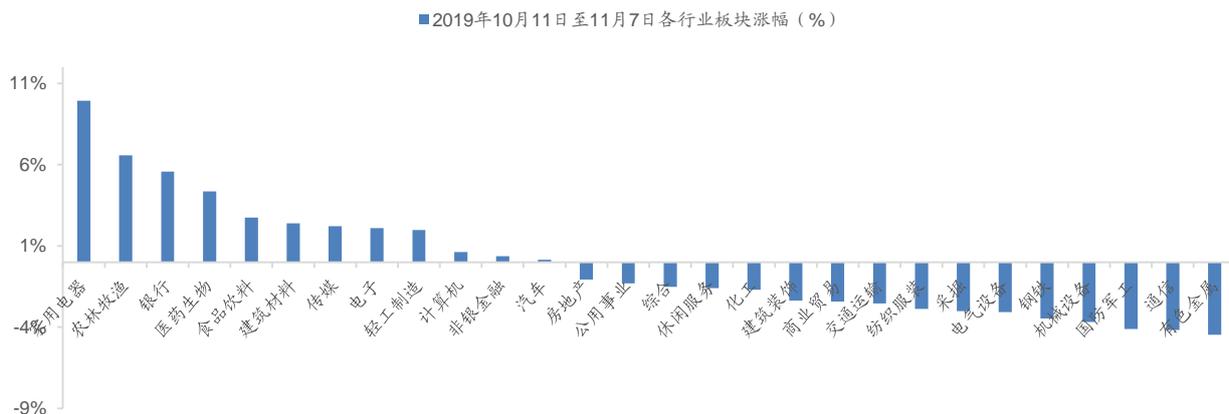
自 10 月策略《9 月策略预判兑现, 长期仍具配置价值》发布至今, 申万房地产指数涨幅-1.1%, 跑输沪深 300 达 3.8 个百分点, 在 28 个行业中排第 13 名。

图 8: 2019 年 10 月 11 日至 11 月 7 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

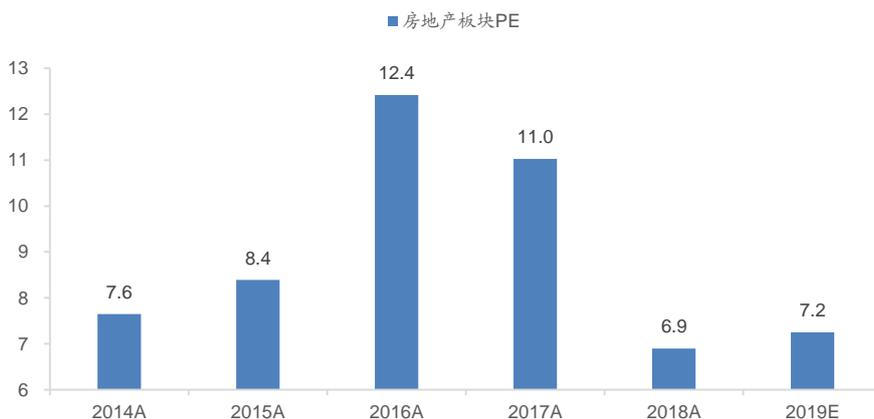
图 9: 2019 年 10 月 11 日至 11 月 7 日各行业板块涨幅



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 52 只地产股的 2019 年 wind 一致预期, 截至 11 月 7 日, 板块动态 PE 为 7.2 倍, 比 2018 年 10 月 18 日的底部估值水平 (6.9 倍动态 PE) 高 4%, 处在近几年的次低位。其中, 金地集团、新城控股、华侨城 A、华夏幸福、保利地产、金科股份的 2019 年动态 PE 比 2018 年 10 月 18 日分别高 30.1%、25.8%、18.9%、13.5%、13.3%、13.0%。

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。

投资建议及行业评级

2019 年以来, 房地产行业基本面展现出较强的韧性, 2019 年 1-9 月, 房地产投资累计同比增速 10.5%, 处于 2015 年以来的高位; 销售额累计同比增速 7.1%, 预计全年有望创下中国房地产销售史少见的“五连增”; 新开工面积累计同比增速 8.6%, 远高于调控由紧转松的 2014 年、2012 年及 2009 年上半年; 施工面积累计同比增速 8.7%, 亦处于 2015 年以来的高位。我们认为, 在货币政策持续放松的大背景下, 2020 年的行业基本面的格局很可能与 2019 年较接近, 展现出一定的韧性。

图 11: 2019 年 1-9 月房地产投资累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 2019 年 1-9 月销售额累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 2019 年 1-9 月新开工面积累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 2019 年 1-9 月施工面积累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

如前所述，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（已披露的合同销售额及归母净利润预测值双双显著增长）”的优势地产股长期仍具备配置价值。11 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、宝龙地产、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 2019-11-7	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
600383.SH	金地集团	买入	12.10	1.79	2.15	2.52	6.8	5.6	4.8	1.1
600048.SH	保利地产	买入	14.75	1.59	1.95	2.30	9.3	7.6	6.4	1.4
002146.SZ	荣盛发展	买入	8.75	1.74	2.20	2.70	5.0	4.0	3.2	1.0
000961.SZ	中南建设	买入	8.52	0.59	1.08	1.89	14.4	7.9	4.5	1.6
600340.SH	华夏幸福	买入	28.95	3.91	4.83	6.00	7.4	6.0	4.8	2.2
000671.SZ	阳光城	买入	6.93	0.75	0.98	1.28	9.2	7.1	5.4	1.4
000656.SZ	金科股份	买入	6.90	0.73	0.90	1.10	9.5	7.7	6.3	1.5
000069.SZ	华侨城 A	买入	7.22	1.29	1.49	1.72	5.6	4.8	4.2	1.0
2007.HK	碧桂园	买入	10.41	1.59	1.88	2.10	6.5	5.5	5.0	1.7
1109.HK	华润置地	买入	31.58	2.78	3.20	3.52	11.4	9.9	9.0	1.5
0960.HK	龙湖集团	买入	29.88	2.16	2.59	3.11	13.8	11.5	9.6	2.1
1918.HK	融创中国	买入	34.72	3.74	5.31	6.61	9.3	6.5	5.3	2.4
0884.HK	旭辉控股集团	买入	5.19	0.72	0.87	1.05	7.2	6.0	4.9	1.5
3380.HK	龙光地产	买入	11.20	1.28	1.81	2.18	8.8	6.2	5.1	1.9
1813.HK	合景泰富集团	买入	7.65	1.20	1.45	1.76	6.4	5.3	4.3	0.7
3301.HK	融信中国	买入	8.69	1.56	2.00	2.50	5.6	4.3	3.5	1.0
1638.HK	佳兆业集团	买入	3.14	0.45	0.55	0.66	7.0	5.7	4.8	0.8
1238.HK	宝龙地产	买入	4.87	0.44	0.53	0.64	11.1	9.2	7.6	0.7
1628.HK	禹洲地产	增持	3.26	0.79	0.83	0.96	4.1	3.9	3.4	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