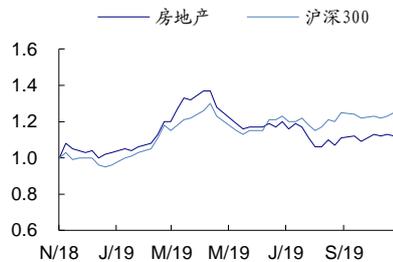


一年该行业与沪深 300 走势比较



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号: 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

行业专题

增长是主基调, 业绩锁定性较佳

● 前三季度业绩增长较好

房地产板块 2019 年前三季度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 年前三季度业绩整体较好: 板块 2019 年前三季度营业收入同比增长 22.0%, 归母净利润同比增长 11.7%, 56% 的房企归母净利润实现了正增长。

● 市场关注的 2019 年三季度报财务指标

板块盈利能力略有下降, 个股出现分化: ①2019 前三季度, 板块毛利率为 31.6%, 较上半年末下降 1.0 个百分点; 板块净利率为 11.9%, 较上半年末下降 1.4 个百分点; ②在板块 131 家上市公司中, 58% 的房企毛利率同比提升, 44% 的房企净利率同比提升, 42% 的房企 ROE 同比提升, 45% 的房企 ROIC 同比提升; 负债水平保持稳定: 截至 2019 年三季度末, 板块净负债率为 99.7%, 较 2019 年中期下降 0.2 个百分点; 剔除预收账款后的资产负债率 59.5%, 较 2019 年中期下降 1 个百分点, 行业负债水平保持稳定; 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债) 为 1.1, 板块短期偿债能力维持稳定的水平; 少数股东权益占比提升: 板块 2019 年前三季度“少数股东权益比”为 27%, 较去年同期提升 2.9 个百分点; 在板块 131 家上市公司中, 约 63% 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”; 三季度去化速度明显加快: 板块 2019 年第三季度的回款存货比为 21%, 较 2019 年二季度 10% 高出 7.1 个百分点, 表明从预售回款层面, 房地产板块三季度去化速度明显加快。

● 优势房企业绩锁定性较佳

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 52 只地产股业绩预测, 整体法算出 2019 年三季度末预收款达 29351 亿元, 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 67%。

● 优势房企销售表现优异

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。

● 优势地产股长期仍具配置价值

2019 年以来, 投资、销售、新开工、施工等行业指标均展现出较强韧性, 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, 展现出一定的韧性。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%, 处在近五年第二低位。在当前时点, 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。

● 风险

市场的风险和研究框架的风险。

内容目录

| | |
|--------------------------|----|
| 前三季业绩增长较好..... | 4 |
| 市场关注的 2019 年三季报财务指标..... | 6 |
| 板块盈利能力略有下降，个股出现分化..... | 6 |
| 负债水平保持稳定..... | 12 |
| 少数股东权益占比提升..... | 15 |
| 三季度去化速度明显加快..... | 17 |
| 优势房企业绩锁定性较佳..... | 20 |
| 优势房企销售表现优异..... | 21 |
| 优势地产股长期仍具配置价值..... | 23 |
| 风险..... | 24 |
| 国信证券投资评级..... | 26 |
| 分析师承诺..... | 26 |
| 风险提示..... | 26 |
| 证券投资咨询业务的说明..... | 26 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------------|----|
| 图 1: 板块前三季度营收变化情况 | 4 |
| 图 2: 板块前三季度净利变化情况 | 4 |
| 图 3: 板块毛利率变化情况 | 7 |
| 图 4: 板块净利率变化情况 | 7 |
| 图 5: 行业负债水平变化情况 | 12 |
| 图 6: 短期偿债能力变化情况 | 12 |
| 图 7: 2019 年 1-10 月龙头房企销售增速一览 | 22 |
| 图 8: 2019 年 1-9 月房地产投资累计同比增速 | 23 |
| 图 9: 2019 年 1-9 月销售额累计同比增速 | 23 |
| 图 10: 2019 年 1-9 月新开工面积累计同比增速 | 23 |
| 图 11: 2019 年 1-9 月施工面积累计同比增速 | 23 |
| 图 12: 当前板块动态 PE 处在近五年第二低位 | 24 |
| | |
| 表 1: 2019 年前三季房地产板块营业收入、归母净利润同比增速一览 | 4 |
| 表 2: 房地产板块毛利率、净利率同比变化一览 | 7 |
| 表 3: 房地产板块 ROE、ROIC 变化一览 | 10 |
| 表 4: 房地产板块 2019 前三季负债水平及短期偿债能力一览 | 13 |
| 表 5: 房地产板块“少数股东权益比”较“少数股东损益比”情况 | 15 |
| 表 6: 房地产板块 2019 年三季度存货去化情况 | 18 |
| 表 7: 地产 A 股业绩锁定性一览 | 21 |
| 表 8: 2019 年 1-10 月销售 TOP30 优势房企一览 | 22 |

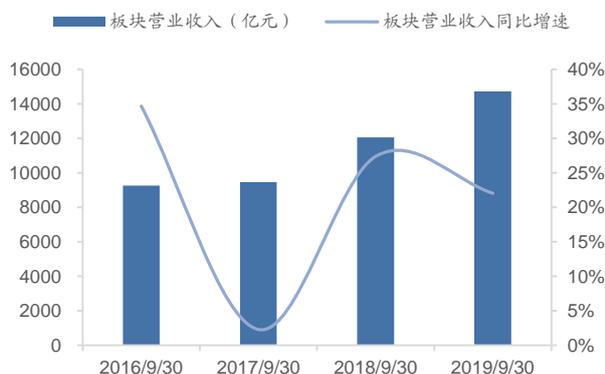
前三季度业绩增长较好

房地产板块 2019 年前三季度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 年前三季度业绩整体较好。

根据房地产板块 131 家上市公司的财报数据，2019 年前三季度板块营业收入 14712 亿元，同比增长 22.0%；归母净利润 1379 亿元，同比增长 11.7%。56% 的房企归母净利润实现了正增长，其中：

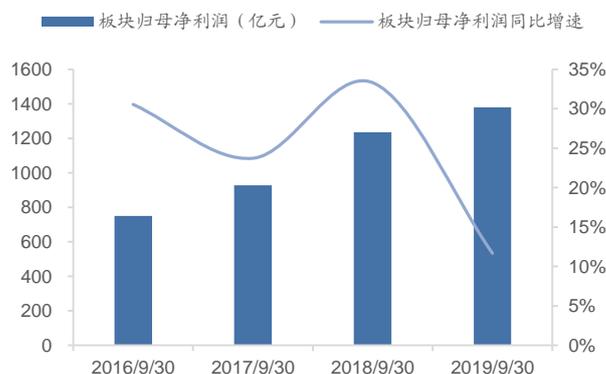
- ① 增速大于 300% 的有 7 家，包括海泰发展、荣丰控股、浙江广厦、大名城、黑牡丹、粤宏远 A、栖霞建设等；
- ② 增速位于 100% 至 300% 之间的有 9 家，包括凤凰股份、三湘印象、哈高科、北京城建、大龙地产、中华企业、蓝光发展等；
- ③ 增速位于 20% 至 100% 之间的有 36 家，包括金科股份、中南建设、大悦城、泰禾集团、天健集团、阳光城、保利地产、绿地控股、万科 A、华夏幸福、新城控股等。

图 1：板块前三季度营收变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：板块前三季度净利变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：2019 年前三季度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 | 2019 前三季度归母净利润同比增长速 (%) | 2019 前三季度营业收入同比增长速 (%) |
|-----------------------------|------|-----------------|-------------------------|------------------------|
| 归母净利润增速大于 300% | 1 | 600082.SH 海泰发展 | 1484 | 8 |
| | 2 | 000668.SZ 荣丰控股 | 1311 | 162 |
| | 3 | 600052.SH 浙江广厦 | 1012 | -84 |
| | 4 | 600094.SH 大名城 | 730 | 6 |
| | 5 | 600510.SH 黑牡丹 | 463 | 110 |
| | 6 | 000573.SZ 粤宏远 A | 391 | 181 |
| | 7 | 600533.SH 栖霞建设 | 340 | 30 |
| 归母净利润同比增长速位于 100% 至 300% 之间 | 8 | 600716.SH 凤凰股份 | 220 | 5 |
| | 9 | 000863.SZ 三湘印象 | 212 | 18 |
| | 10 | 600095.SH 哈高科 | 191 | 163 |
| | 11 | 600266.SH 北京城建 | 168 | 39 |
| | 12 | 600647.SH 同达创业 | 161 | -12 |
| | 13 | 600159.SH 大龙地产 | 141 | -17 |
| | 14 | 600675.SH 中华企业 | 129 | 15 |
| | 15 | 600466.SH 蓝光发展 | 108 | 95 |
| | 16 | 600807.SH ST 天业 | 101 | -6 |
| 归母净利润同比增长速位于 20% 至 100% | 17 | 600732.SH ST 新梅 | 95 | 51 |
| | 18 | 600064.SH 南京高科 | 87 | -53 |
| | 19 | 000656.SZ 金科股份 | 82 | 61 |

| | | | | | |
|---------------------|----|-----------|--------|-----|-----|
| 之间 | 20 | 000961.SZ | 中南建设 | 79 | 37 |
| | 21 | 000517.SZ | 荣安地产 | 60 | 9 |
| | 22 | 600565.SH | 迪马股份 | 51 | 37 |
| | 23 | 600748.SH | 上实发展 | 51 | 15 |
| | 24 | 600223.SH | 鲁商发展 | 48 | 28 |
| | 25 | 600322.SH | 天房发展 | 47 | 39 |
| | 26 | 000031.SZ | 大悦城 | 47 | 68 |
| | 27 | 000732.SZ | 泰禾集团 | 47 | 8 |
| | 28 | 000090.SZ | 天健集团 | 43 | 31 |
| | 29 | 000671.SZ | 阳光城 | 43 | 23 |
| | 30 | 000718.SZ | 苏宁环球 | 39 | 23 |
| | 31 | 600208.SH | 新湖中宝 | 39 | 56 |
| | 32 | 000046.SZ | 泛海控股 | 37 | 3 |
| | 33 | 600890.SH | 中房股份 | 34 | -17 |
| | 34 | 600048.SH | 保利地产 | 34 | 18 |
| | 35 | 600606.SH | 绿地控股 | 33 | 26 |
| | 36 | 000402.SZ | 金融街 | 32 | 54 |
| | 37 | 600177.SH | 雅戈尔 | 31 | 45 |
| | 38 | 603506.SH | 南都物业 | 31 | 22 |
| | 39 | 002146.SZ | 荣盛发展 | 31 | 27 |
| | 40 | 002016.SZ | 世荣兆业 | 31 | 53 |
| | 41 | 000002.SZ | 万科A | 30 | 27 |
| | 42 | 000838.SZ | 财信发展 | 30 | 9 |
| | 43 | 600185.SH | 格力地产 | 29 | 89 |
| | 44 | 600376.SH | 首开股份 | 29 | 39 |
| | 45 | 000560.SZ | 我爱我家 | 28 | 3 |
| | 46 | 600724.SH | 宁波富达 | 27 | -33 |
| | 47 | 600007.SH | 中国国贸 | 25 | 11 |
| | 48 | 600340.SH | 华夏幸福 | 24 | 42 |
| | 49 | 000042.SZ | 中洲控股 | 22 | -46 |
| | 50 | 002244.SZ | 滨江集团 | 22 | -19 |
| | 51 | 600848.SH | 上海临港 | 20 | -14 |
| | 52 | 601155.SH | 新城控股 | 20 | 19 |
| | 53 | 000918.SZ | 嘉凯城 | 18 | 70 |
| | 54 | 000069.SZ | 华侨城A | 18 | 22 |
| | 55 | 000029.SZ | 深深房A | 18 | 19 |
| | 56 | 600663.SH | 陆家嘴 | 16 | 22 |
| | 57 | 600648.SH | 外高桥 | 12 | 19 |
| | 58 | 000679.SZ | 大连友谊 | 11 | -29 |
| | 59 | 601588.SH | 北辰实业 | 10 | -7 |
| | 60 | 000897.SZ | *ST 津滨 | 9 | 43 |
| | 61 | 600325.SH | 华发股份 | 7 | 48 |
| | 62 | 000537.SZ | 广宇发展 | 7 | -9 |
| 归母净利润同比增速位于0%至20%之间 | 63 | 002377.SZ | 国创高新 | 7 | 14 |
| | 64 | 600823.SH | 世茂股份 | 4 | 5 |
| | 65 | 600639.SH | 浦东金桥 | 4 | 57 |
| | 66 | 600173.SH | 卧龙地产 | 4 | -37 |
| | 67 | 600383.SH | 金地集团 | 3 | 27 |
| | 68 | 600895.SH | 张江高科 | 3 | 20 |
| | 69 | 600743.SH | 华远地产 | 2 | 3 |
| | 70 | 600162.SH | 香江控股 | 2 | -6 |
| | 71 | 600773.SH | 西藏城投 | 2 | 16 |
| | 72 | 002305.SZ | 南国置业 | 1 | 126 |
| | 73 | 000540.SZ | 中天金融 | 1 | 50 |
| | 74 | 000797.SZ | 中国武夷 | 1 | 35 |
| | 75 | 600225.SH | 天津松江 | -2 | -66 |
| | 76 | 000514.SZ | 渝开发 | -5 | -49 |
| 归母净利润同比下降 | 77 | 000056.SZ | 皇庭国际 | -7 | 5 |
| | 78 | 000006.SZ | 深振业A | -10 | 23 |
| | 79 | 600215.SH | 长春经开 | -11 | -69 |
| | 80 | 000036.SZ | 华联控股 | -18 | -17 |
| | 81 | 600067.SH | 冠城大通 | -19 | 7 |

| | | | | |
|-----|-----------|--------|-------|-----|
| 82 | 000909.SZ | 数源科技 | -27 | -39 |
| 83 | 000011.SZ | 深物业 A | -29 | -16 |
| 84 | 600246.SH | 万通地产 | -29 | -75 |
| 85 | 600622.SH | 光大嘉宝 | -30 | 12 |
| 86 | 600665.SH | 天地源 | -30 | -38 |
| 87 | 600657.SH | 信达地产 | -31 | 9 |
| 88 | 600736.SH | 苏州高新 | -33 | 77 |
| 89 | 002133.SZ | 广宇集团 | -35 | 23 |
| 90 | 000534.SZ | 万泽股份 | -35 | 8 |
| 91 | 600641.SH | 万业企业 | -37 | -30 |
| 92 | 000631.SZ | 顺发恒业 | -38 | -23 |
| 93 | 001979.SZ | 招商蛇口 | -38 | -24 |
| 94 | 600393.SH | 粤泰股份 | -39 | 74 |
| 95 | 000926.SZ | 福星股份 | -39 | -20 |
| 96 | 600708.SH | 光明地产 | -43 | -9 |
| 97 | 600649.SH | 城投控股 | -44 | -61 |
| 98 | 000620.SZ | 新华联 | -47 | -9 |
| 99 | 600692.SH | 亚通股份 | -48 | 11 |
| 100 | 002208.SZ | 合肥城建 | -49 | -35 |
| 101 | 600658.SH | 电子城 | -54 | -30 |
| 102 | 600515.SH | 海航基础 | -55 | -3 |
| 103 | 600604.SH | 市北高新 | -63 | -19 |
| 104 | 002314.SZ | 南山控股 | -66 | -28 |
| 105 | 000736.SZ | 中交地产 | -70 | -11 |
| 106 | 600638.SH | 新黄浦 | -70 | -24 |
| 107 | 000667.SZ | 美好置业 | -74 | 233 |
| 108 | 600791.SH | 京能置业 | -78 | 53 |
| 109 | 002285.SZ | 世联行 | -82 | -13 |
| 110 | 000043.SZ | 中航善达 | -83 | -2 |
| 111 | 600684.SH | 珠江实业 | -84 | -22 |
| 112 | 000616.SZ | 海航投资 | -102 | -5 |
| 113 | 000502.SZ | 绿景控股 | -104 | -10 |
| 114 | 000965.SZ | 天保基建 | -108 | -91 |
| 115 | 600683.SH | 京投发展 | -131 | -41 |
| 116 | 600077.SH | 宋都股份 | -140 | -21 |
| 117 | 000691.SZ | 亚太实业 | -157 | -37 |
| 118 | 000981.SZ | ST 银亿 | -185 | -18 |
| 119 | 600503.SH | 华丽家族 | -200 | -26 |
| 120 | 600568.SH | 中珠医疗 | -210 | -27 |
| 121 | 000506.SZ | 中润资源 | -285 | -15 |
| 122 | 002147.SZ | ST 新光 | -315 | -10 |
| 123 | 000558.SZ | 莱茵体育 | -406 | -87 |
| 124 | 000809.SZ | 铁岭新城 | -545 | -25 |
| 125 | 600239.SH | 云南城投 | -567 | -31 |
| 126 | 600463.SH | 空港股份 | -577 | -19 |
| 127 | 000014.SZ | 沙河股份 | -596 | -51 |
| 128 | 000608.SZ | 阳光股份 | -651 | -26 |
| 129 | 000615.SZ | 京汉股份 | -830 | 7 |
| 130 | 000609.SZ | 中迪投资 | -1145 | 14 |
| 131 | 600240.SH | *ST 华业 | -3626 | -97 |

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 年三季度财务指标

板块盈利能力略有下降, 个股出现分化

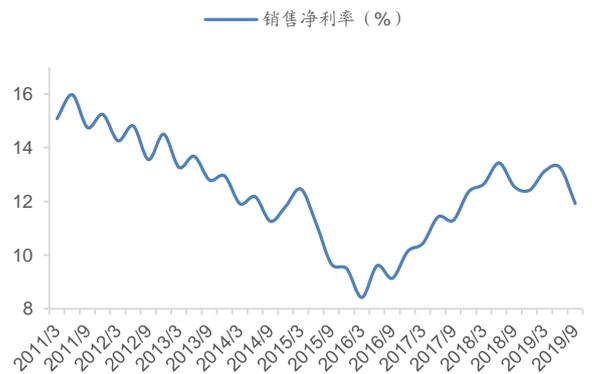
板块整体盈利能力略有下降, 2019 年前三季度, 板块毛利率为 31.6%, 较上半年末下降 1.0 个百分点; 板块净利率为 11.9%, 较上半年末下降 1.4 个百分点。

图 3: 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 4: 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

在房地产板块 131 家上市公司中, 58% 的房企 2019 年前三季的毛利率较 2018 年同期有所提升, 44% 的房企 2019 年前三季的净利率较 2018 年同期有所提升。其中, 53% 的房企毛利率水平高于行业平均水平, 44% 的房企净利率水平高于行业平均水平, 个股盈利能力出现分化。

表 2: 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 | 2019 年前三季销售毛利率 (%) | 2018 年前三季销售毛利率 (%) | 毛利率提升 (百分点) | 2019 年前三季销售净利率 (%) | 2018 年前三季销售净利率 (%) | 净利率提升 (百分点) |
|----|-----------|--------|--------------------|--------------------|-------------|--------------------|--------------------|-------------|
| 1 | 000608.SZ | 阳光股份 | 90.2 | 73.4 | 16.8 | -12.1 | 4.8 | -16.9 |
| 2 | 000534.SZ | 万泽股份 | 88.0 | 59.8 | 28.2 | 15.9 | 3.5 | 12.4 |
| 3 | 000036.SZ | 华联控股 | 75.2 | 73.7 | 1.5 | 29.5 | 29.1 | 0.3 |
| 4 | 000056.SZ | 皇庭国际 | 70.5 | 64.8 | 5.7 | 21.2 | 26.9 | -5.7 |
| 5 | 002016.SZ | 世荣兆业 | 69.3 | 66.7 | 2.6 | 34.6 | 41.0 | -6.4 |
| 6 | 600848.SH | 上海临港 | 68.3 | 57.4 | 10.8 | 39.9 | 25.0 | 14.9 |
| 7 | 000029.SZ | 深深房 A | 65.2 | 55.8 | 9.3 | 23.1 | 23.4 | -0.3 |
| 8 | 000718.SZ | 苏宁环球 | 63.6 | 55.3 | 8.3 | 31.6 | 26.2 | 5.3 |
| 9 | 600052.SH | 浙江广厦 | 62.7 | 17.0 | 45.7 | 1488.8 | 21.5 | 1467.2 |
| 10 | 000069.SZ | 华侨城 A | 62.6 | 60.9 | 1.7 | 22.8 | 21.9 | 0.9 |
| 11 | 600177.SH | 雅戈尔 | 59.6 | 58.3 | 1.4 | 44.8 | 49.5 | -4.7 |
| 12 | 600663.SH | 陆家嘴 | 59.2 | 49.8 | 9.4 | 31.6 | 32.6 | -1.0 |
| 13 | 000668.SZ | 荣丰控股 | 56.7 | 49.6 | 7.1 | 20.0 | 3.8 | 16.1 |
| 14 | 600895.SH | 张江高科 | 55.9 | 44.3 | 11.6 | 57.2 | 66.8 | -9.6 |
| 15 | 002208.SZ | 合肥城建 | 55.4 | 39.8 | 15.6 | 17.9 | 12.2 | 5.7 |
| 16 | 600675.SH | 中华企业 | 54.6 | 31.2 | 23.4 | 23.1 | 11.9 | 11.2 |
| 17 | 600007.SH | 中国国贸 | 54.4 | 53.1 | 1.3 | 28.4 | 25.3 | 3.2 |
| 18 | 600246.SH | 万通地产 | 53.7 | 34.0 | 19.7 | 37.2 | 15.5 | 21.7 |
| 19 | 600162.SH | 香江控股 | 53.2 | 46.7 | 6.5 | 8.9 | 7.8 | 1.1 |
| 20 | 600604.SH | 市北高新 | 50.4 | 40.9 | 9.5 | 21.3 | 16.7 | 4.6 |
| 21 | 000042.SZ | 中洲控股 | 50.3 | 45.9 | 4.4 | 20.9 | 10.6 | 10.3 |
| 22 | 600639.SH | 浦东金桥 | 50.2 | 65.9 | -15.8 | 29.7 | 44.8 | -15.0 |
| 23 | 000965.SZ | 天保基建 | 49.2 | 57.2 | -8.0 | -14.8 | 16.9 | -31.7 |
| 24 | 000031.SZ | 大悦城 | 48.4 | 42.0 | 6.4 | 16.8 | 17.1 | -0.4 |
| 25 | 000402.SZ | 金融街 | 47.9 | 47.3 | 0.6 | 13.6 | 14.1 | -0.4 |
| 26 | 600641.SH | 万业企业 | 47.7 | 56.3 | -8.6 | 33.0 | 36.7 | -3.7 |
| 27 | 000046.SZ | 泛海控股 | 47.7 | 55.2 | -7.5 | 160.9 | 76.0 | 84.9 |
| 28 | 600533.SH | 栖霞建设 | 47.4 | 37.7 | 9.7 | 29.5 | 8.7 | 20.8 |
| 29 | 600683.SH | 京投发展 | 47.3 | 28.3 | 18.9 | 12.5 | 9.8 | 2.6 |
| 30 | 600240.SH | *ST 华业 | 47.1 | 59.0 | -11.9 | -3293.6 | -2.9 | -3290.7 |
| 31 | 000011.SZ | 深物业 A | 46.9 | 24.2 | 22.7 | 4.6 | 12.0 | -7.4 |
| 32 | 600173.SH | 卧龙地产 | 46.9 | 40.3 | 6.6 | 26.0 | 19.3 | 6.7 |
| 33 | 600077.SH | 宋都股份 | 46.6 | 47.3 | -0.7 | -5.6 | 10.0 | -15.6 |
| 34 | 601588.SH | 北辰实业 | 43.0 | 37.2 | 5.8 | 14.9 | 15.1 | -0.2 |
| 35 | 002314.SZ | 南山控股 | 42.9 | 46.5 | -3.5 | 4.1 | 10.1 | -5.9 |

| | | | | | | | | |
|----|-----------|--------|------|------|-------|--------|-------|--------|
| 36 | 600376.SH | 首开股份 | 42.5 | 25.9 | 16.7 | 15.7 | 9.4 | 6.3 |
| 37 | 600503.SH | 华丽家族 | 42.1 | 37.2 | 4.9 | -24.9 | 8.0 | -32.9 |
| 38 | 600773.SH | 西藏城投 | 42.0 | 39.5 | 2.5 | 7.3 | 8.3 | -1.0 |
| 39 | 600064.SH | 南京高科 | 42.0 | 49.3 | -7.4 | 123.7 | 34.2 | 89.5 |
| 40 | 600510.SH | 黑牡丹 | 41.9 | 17.3 | 24.6 | 18.8 | 3.9 | 14.9 |
| 41 | 600383.SH | 金地集团 | 41.7 | 41.4 | 0.4 | 19.5 | 23.0 | -3.5 |
| 42 | 000537.SZ | 广宇发展 | 41.4 | 32.7 | 8.7 | 18.8 | 16.0 | 2.8 |
| 43 | 000006.SZ | 深振业 A | 40.8 | 39.0 | 1.9 | 23.5 | 34.2 | -10.7 |
| 44 | 000517.SZ | 荣安地产 | 40.5 | 37.7 | 2.8 | 22.7 | 17.1 | 5.6 |
| 45 | 600340.SH | 华夏幸福 | 40.4 | 45.4 | -5.0 | 15.4 | 17.6 | -2.2 |
| 46 | 002244.SZ | 滨江集团 | 40.2 | 31.9 | 8.3 | 18.5 | 13.9 | 4.6 |
| 47 | 600208.SH | 新湖中宝 | 39.8 | 28.1 | 11.7 | 22.0 | 25.0 | -3.0 |
| 48 | 000631.SZ | 顺发恒业 | 38.5 | 49.8 | -11.4 | 39.7 | 45.6 | -5.9 |
| 49 | 600622.SH | 光大嘉宝 | 37.3 | 54.2 | -16.9 | 9.3 | 20.9 | -11.6 |
| 50 | 600515.SH | 海航基础 | 37.2 | 45.3 | -8.0 | 6.6 | 22.7 | -16.1 |
| 51 | 000540.SZ | 中天金融 | 37.2 | 29.6 | 7.6 | 14.6 | 65.7 | -51.2 |
| 52 | 600159.SH | 大龙地产 | 37.0 | 10.4 | 26.6 | 3.0 | -9.3 | 12.3 |
| 53 | 601155.SH | 新城控股 | 36.6 | 38.6 | -2.0 | 14.1 | 16.6 | -2.5 |
| 54 | 000863.SZ | 三湘印象 | 36.3 | 36.5 | -0.2 | 18.2 | 5.7 | 12.5 |
| 55 | 600393.SH | 粤泰股份 | 36.2 | 37.2 | -1.0 | 8.0 | 24.4 | -16.4 |
| 56 | 001979.SZ | 招商蛇口 | 36.0 | 41.2 | -5.2 | 22.8 | 28.8 | -6.0 |
| 57 | 000002.SZ | 万科 A | 36.0 | 34.8 | 1.2 | 12.8 | 12.4 | 0.4 |
| 58 | 600048.SH | 保利地产 | 35.9 | 32.7 | 3.2 | 15.7 | 14.2 | 1.5 |
| 59 | 600638.SH | 新黄浦 | 35.9 | 31.0 | 4.9 | 8.2 | 16.8 | -8.6 |
| 60 | 600724.SH | 宁波富达 | 35.4 | 29.3 | 6.1 | 22.9 | 12.5 | 10.4 |
| 61 | 000514.SZ | 渝开发 | 34.7 | 24.1 | 10.5 | 7.3 | 6.9 | 0.4 |
| 62 | 600225.SH | 天津松江 | 34.5 | 20.5 | 14.0 | -35.5 | -12.4 | -23.0 |
| 63 | 600239.SH | 云南城投 | 34.3 | 39.4 | -5.0 | -25.5 | 4.5 | -30.0 |
| 64 | 600325.SH | 华发股份 | 34.2 | 27.5 | 6.7 | 11.2 | 12.1 | -0.9 |
| 65 | 600568.SH | 中珠医疗 | 33.8 | 50.4 | -16.5 | -4.9 | 5.9 | -10.8 |
| 66 | 600743.SH | 华远地产 | 33.6 | 31.1 | 2.5 | 8.7 | 10.6 | -1.9 |
| 67 | 000667.SZ | 美好置业 | 33.4 | 13.9 | 19.5 | 2.2 | 40.6 | -38.4 |
| 68 | 600736.SH | 苏州高新 | 33.4 | 32.6 | 0.8 | 8.3 | 18.2 | -9.9 |
| 69 | 600094.SH | 大名城 | 33.0 | 33.9 | -0.9 | 9.5 | 1.7 | 7.7 |
| 70 | 600823.SH | 世茂股份 | 32.5 | 37.0 | -4.5 | 16.9 | 17.5 | -0.6 |
| 71 | 002146.SZ | 荣盛发展 | 31.3 | 32.2 | -0.9 | 12.4 | 13.7 | -1.3 |
| 72 | 600684.SH | 珠江实业 | 31.3 | 30.1 | 1.2 | 5.5 | 8.9 | -3.4 |
| 73 | 600565.SH | 迪马股份 | 30.6 | 38.7 | -8.1 | 9.4 | 7.2 | 2.2 |
| 74 | 000573.SZ | 粤宏远 A | 30.4 | 15.4 | 14.9 | 17.6 | -19.0 | 36.6 |
| 75 | 000560.SZ | 我爱我家 | 30.2 | 29.7 | 0.5 | 7.7 | 6.5 | 1.2 |
| 76 | 000656.SZ | 金科股份 | 30.1 | 25.9 | 4.1 | 10.8 | 9.0 | 1.8 |
| 77 | 600067.SH | 冠城大通 | 29.9 | 32.0 | -2.1 | 5.6 | 8.3 | -2.8 |
| 78 | 000897.SZ | *ST 津滨 | 29.8 | 27.0 | 2.8 | -24.9 | -34.4 | 9.5 |
| 79 | 600648.SH | 外高桥 | 29.5 | 28.3 | 1.2 | 11.6 | 12.3 | -0.8 |
| 80 | 002133.SZ | 广宇集团 | 29.5 | 42.7 | -13.3 | 12.2 | 21.4 | -9.2 |
| 81 | 000620.SZ | 新华联 | 29.1 | 32.4 | -3.2 | 2.8 | 5.5 | -2.6 |
| 82 | 000615.SZ | 京汉股份 | 29.1 | 22.7 | 6.3 | 0.4 | 0.2 | 0.2 |
| 83 | 000732.SZ | 泰禾集团 | 28.9 | 31.0 | -2.0 | 10.8 | 10.9 | -0.1 |
| 84 | 600657.SH | 信达地产 | 28.6 | 33.7 | -5.1 | 7.9 | 12.3 | -4.5 |
| 85 | 000926.SZ | 福星股份 | 28.6 | 32.9 | -4.3 | 8.1 | 10.1 | -2.0 |
| 86 | 600185.SH | 格力地产 | 28.5 | 42.5 | -14.0 | 14.7 | 21.4 | -6.7 |
| 87 | 000671.SZ | 阳光城 | 28.4 | 26.5 | 1.9 | 7.9 | 6.3 | 1.6 |
| 88 | 600215.SH | 长春经开 | 27.8 | 11.5 | 16.3 | 41.6 | 14.3 | 27.2 |
| 89 | 000014.SZ | 沙河股份 | 27.7 | 26.5 | 1.3 | -12.7 | 2.2 | -15.0 |
| 90 | 000609.SZ | 中迪投资 | 27.2 | 22.0 | 5.2 | -361.1 | -33.8 | -327.2 |
| 91 | 600708.SH | 光明地产 | 27.2 | 37.6 | -10.4 | 8.6 | 12.4 | -3.8 |
| 92 | 002147.SZ | ST 新光 | 27.2 | 29.3 | -2.1 | -20.4 | 8.2 | -28.5 |
| 93 | 600748.SH | 上实发展 | 27.1 | 29.1 | -2.0 | 10.2 | 10.1 | 0.1 |
| 94 | 600082.SH | 海泰发展 | 26.9 | 18.1 | 8.8 | 3.5 | 0.2 | 3.2 |
| 95 | 600658.SH | 电子城 | 26.7 | 64.5 | -37.9 | 13.8 | 21.3 | -7.5 |
| 96 | 600466.SH | 蓝光发展 | 26.0 | 31.6 | -5.6 | 9.3 | 9.1 | 0.2 |
| 97 | 000838.SZ | 财信发展 | 25.8 | 23.2 | 2.5 | -0.2 | 1.9 | -2.1 |

| | | | | | | | | |
|-----|-----------|------|--------|--------|-------|---------|---------|--------|
| 98 | 600791.SH | 京能置业 | 24.9 | 18.7 | 6.2 | 5.4 | 21.8 | -16.4 |
| 99 | 600665.SH | 天地源 | 24.8 | 20.7 | 4.0 | 9.8 | 8.7 | 1.1 |
| 100 | 000918.SZ | 嘉凯城 | 24.5 | 1.8 | 22.6 | -35.1 | -80.5 | 45.5 |
| 101 | 603506.SH | 南都物业 | 23.9 | 22.6 | 1.4 | 10.2 | 9.2 | 0.9 |
| 102 | 000736.SZ | 中交地产 | 23.3 | 38.6 | -15.3 | 7.8 | 12.3 | -4.6 |
| 103 | 600649.SH | 城投控股 | 22.4 | 26.8 | -4.5 | 25.0 | 18.5 | 6.5 |
| 104 | 600266.SH | 北京城建 | 22.3 | 30.4 | -8.2 | 18.4 | 8.4 | 10.0 |
| 105 | 000616.SZ | 海航投资 | 21.8 | 22.1 | -0.3 | -3.4 | 177.6 | -181.0 |
| 106 | 000909.SZ | 数源科技 | 21.8 | 15.9 | 5.9 | 3.4 | 3.7 | -0.3 |
| 107 | 600732.SH | ST新梅 | 21.5 | 0.8 | 20.7 | 11.9 | -27.2 | 39.1 |
| 108 | 000558.SZ | 莱茵体育 | 20.6 | 28.7 | -8.0 | -74.1 | 3.3 | -77.5 |
| 109 | 600807.SH | ST天业 | 20.4 | 4.3 | 16.2 | 1.7 | -105.5 | 107.2 |
| 110 | 000502.SZ | 绿景控股 | 20.2 | 18.4 | 1.8 | -16.3 | 314.4 | -330.8 |
| 111 | 600322.SH | 天房发展 | 20.0 | 27.7 | -7.6 | 7.9 | 6.7 | 1.2 |
| 112 | 000961.SZ | 中南建设 | 20.0 | 21.3 | -1.3 | 5.7 | 5.2 | 0.5 |
| 113 | 600223.SH | 鲁商发展 | 19.5 | 14.4 | 5.1 | 3.0 | 2.3 | 0.7 |
| 114 | 000043.SZ | 中航善达 | 19.1 | 22.3 | -3.1 | 3.2 | 20.3 | -17.1 |
| 115 | 000090.SZ | 天健集团 | 18.8 | 17.8 | 1.0 | 4.0 | 3.7 | 0.3 |
| 116 | 000809.SZ | 铁岭新城 | 18.3 | 26.7 | -8.4 | -65.3 | 11.0 | -76.3 |
| 117 | 600692.SH | 亚通股份 | 18.2 | 23.9 | -5.7 | 4.6 | 9.1 | -4.5 |
| 118 | 600716.SH | 凤凰股份 | 17.4 | 12.9 | 4.6 | 4.1 | -3.5 | 7.6 |
| 119 | 000797.SZ | 中国武夷 | 17.1 | 22.7 | -5.7 | 6.2 | 10.6 | -4.3 |
| 120 | 000981.SZ | ST银亿 | 16.4 | 29.0 | -12.6 | -11.5 | 15.9 | -27.4 |
| 121 | 002377.SZ | 国创高新 | 15.7 | 16.6 | -0.8 | 6.1 | 6.9 | -0.8 |
| 122 | 000679.SZ | 大连友谊 | 15.4 | 17.5 | -2.1 | -27.1 | -20.8 | -6.3 |
| 123 | 600606.SH | 绿地控股 | 14.4 | 15.0 | -0.6 | 5.3 | 4.9 | 0.4 |
| 124 | 600095.SH | 哈高科 | 14.1 | 36.0 | -22.0 | 2.7 | -4.6 | 7.3 |
| 125 | 002285.SZ | 世联行 | 11.7 | 20.7 | -9.0 | 1.3 | 7.2 | -5.9 |
| 126 | 600463.SH | 空港股份 | 11.0 | 10.8 | 0.2 | -6.1 | -1.2 | -4.9 |
| 127 | 002305.SZ | 南国置业 | 10.6 | 10.5 | 0.1 | 4.1 | 5.3 | -1.2 |
| 128 | 600647.SH | 同达创业 | 8.9 | 61.1 | -52.2 | 130.7 | -177.0 | 307.7 |
| 129 | 000506.SZ | 中润资源 | 1.9 | 9.3 | -7.4 | -12.4 | -0.8 | -11.6 |
| 130 | 000691.SZ | 亚太实业 | -5.0 | 14.8 | -19.8 | -60.1 | 61.2 | -121.2 |
| 131 | 600890.SH | 中房股份 | -826.5 | -779.5 | -47.0 | -5601.5 | -7073.7 | 1472.2 |

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)

在房地产板块 131 家上市公司中, 42% 的房企 2019 年前三季度的 ROE 较 2018 年同期有所提升, 其中蓝光发展、金科股份、中南建设分别增长了 7.0、6.0、3.8 个百分点; 45% 的房企 2019 年前三季度的年 ROIC 较 2018 年同期有所提升。

表 3: 房地产板块 ROE、ROIC 变化一览

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 2019 年前三 季 ROE (%) | 2018 年前三 季 ROE (%) | ROE 变化(百 分点) | 2019 年前三 季 ROIC (%) | 2018 年前三 季 ROIC (%) | ROIC 变化(百 分点) |
|----|-----------|-------|-----------------------|-----------------------|-----------------|------------------------|------------------------|------------------|
| 1 | 600732.SH | ST 新梅 | 40.6 | -1.7 | 42.3 | 27.1 | -1.9 | 29.1 |
| 2 | 600052.SH | 浙江广厦 | 39.9 | 4.6 | 35.3 | 25.1 | 2.6 | 22.5 |
| 3 | 002016.SZ | 世荣兆业 | 26.2 | 23.2 | 3.0 | 15.2 | 14.4 | 0.9 |
| 4 | 600340.SH | 华夏幸福 | 21.3 | 20.3 | 1.0 | 4.8 | 4.7 | 0.1 |
| 5 | 000537.SZ | 广宇发展 | 20.9 | 22.9 | -2.0 | 7.7 | 7.5 | 0.3 |
| 6 | 000031.SZ | 大悦城 | 19.4 | 13.0 | 6.4 | 6.0 | 4.3 | 1.7 |
| 7 | 000656.SZ | 金科股份 | 16.7 | 10.6 | 6.0 | 3.7 | 2.7 | 1.0 |
| 8 | 600606.SH | 绿地控股 | 16.0 | 13.9 | 2.2 | 4.6 | 3.6 | 1.1 |
| 9 | 600848.SH | 上海临港 | 15.5 | 5.1 | 10.3 | 8.2 | 3.6 | 4.6 |
| 10 | 600466.SH | 蓝光发展 | 15.3 | 8.3 | 7.0 | 3.3 | 2.3 | 1.0 |
| 11 | 600663.SH | 陆家嘴 | 15.1 | 14.9 | 0.2 | 6.8 | 6.5 | 0.3 |
| 12 | 600724.SH | 宁波富达 | 14.7 | 16.4 | -1.7 | 9.8 | 4.9 | 4.9 |
| 13 | 600064.SH | 南京高科 | 14.3 | 7.8 | 6.4 | 10.7 | 7.0 | 3.7 |
| 14 | 002146.SZ | 荣盛发展 | 13.9 | 13.1 | 0.8 | 5.2 | 4.9 | 0.3 |
| 15 | 600173.SH | 卧龙地产 | 13.3 | 15.6 | -2.2 | 11.6 | 13.8 | -2.2 |
| 16 | 600675.SH | 中华企业 | 13.1 | 12.0 | 1.2 | 8.2 | 6.8 | 1.4 |
| 17 | 603506.SH | 南都物业 | 13.0 | 14.7 | -1.7 | 13.5 | 14.6 | -1.1 |
| 18 | 600533.SH | 栖霞建设 | 12.9 | 3.0 | 9.9 | 4.4 | 1.8 | 2.6 |
| 19 | 000029.SZ | 深深房 A | 12.7 | 12.4 | 0.3 | 12.9 | 12.0 | 0.8 |
| 20 | 000036.SZ | 华联控股 | 12.7 | 16.4 | -3.7 | 9.3 | 12.6 | -3.3 |
| 21 | 000517.SZ | 荣安地产 | 12.7 | 9.3 | 3.4 | 5.4 | 5.6 | -0.2 |
| 22 | 000042.SZ | 中洲控股 | 12.4 | 11.2 | 1.2 | 4.8 | 4.0 | 0.7 |
| 23 | 601155.SH | 新城控股 | 12.3 | 14.6 | -2.3 | 3.7 | 6.0 | -2.3 |
| 24 | 000961.SZ | 中南建设 | 12.2 | 8.4 | 3.8 | 3.2 | 2.2 | 1.1 |
| 25 | 000046.SZ | 泛海控股 | 11.6 | 8.8 | 2.8 | 2.6 | 1.9 | 0.7 |
| 26 | 600383.SH | 金地集团 | 11.4 | 12.4 | -1.1 | 5.6 | 5.9 | -0.3 |
| 27 | 000002.SZ | 万科 A | 11.3 | 10.3 | 1.0 | 6.6 | 6.0 | 0.6 |
| 28 | 600177.SH | 雅戈尔 | 11.2 | 9.3 | 1.8 | 6.4 | 4.9 | 1.5 |
| 29 | 000732.SZ | 泰禾集团 | 10.5 | 7.9 | 2.6 | 1.8 | 1.5 | 0.3 |
| 30 | 600007.SH | 中国国贸 | 10.4 | 8.9 | 1.4 | 8.3 | 6.7 | 1.5 |
| 31 | 600325.SH | 华发股份 | 10.3 | 13.0 | -2.7 | 1.8 | 1.6 | 0.3 |
| 32 | 600048.SH | 保利地产 | 10.3 | 8.7 | 1.5 | 4.4 | 3.8 | 0.6 |
| 33 | 000069.SZ | 华侨城 A | 9.9 | 9.6 | 0.3 | 4.4 | 4.2 | 0.2 |
| 34 | 000718.SZ | 苏宁环球 | 9.8 | 7.0 | 2.8 | 7.7 | 4.9 | 2.8 |
| 35 | 000671.SZ | 阳光城 | 9.4 | 7.8 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 0.3 |
| 36 | 600641.SH | 万业企业 | 9.3 | 15.0 | -5.7 | 8.7 | 14.0 | -5.3 |
| 37 | 000540.SZ | 中天金融 | 8.5 | 25.9 | -17.3 | 3.8 | 7.3 | -3.5 |
| 38 | 000631.SZ | 顺发恒业 | 8.4 | 14.0 | -5.6 | 7.2 | 9.9 | -2.7 |
| 39 | 601588.SH | 北辰实业 | 8.1 | 9.0 | -0.9 | 3.6 | 4.2 | -0.6 |
| 40 | 600510.SH | 黑牡丹 | 8.0 | 1.5 | 6.5 | 7.1 | 0.8 | 6.3 |
| 41 | 600376.SH | 首开股份 | 7.9 | 5.8 | 2.1 | 3.4 | 1.8 | 1.5 |
| 42 | 000573.SZ | 粤宏远 A | 7.9 | -2.8 | 10.7 | 5.6 | -1.7 | 7.3 |
| 43 | 600266.SH | 北京城建 | 7.5 | 3.2 | 4.2 | 3.4 | 1.2 | 2.2 |
| 44 | 600223.SH | 鲁商发展 | 7.4 | 4.1 | 3.3 | 1.6 | 1.1 | 0.4 |
| 45 | 600647.SH | 同达创业 | 7.3 | -10.6 | 17.8 | 6.2 | -9.3 | 15.5 |
| 46 | 000668.SZ | 荣丰控股 | 7.2 | 0.6 | 6.7 | 4.9 | 0.3 | 4.6 |
| 47 | 000006.SZ | 深振业 A | 7.2 | 8.8 | -1.7 | 5.2 | 6.6 | -1.3 |
| 48 | 600208.SH | 新湖中宝 | 7.1 | 5.4 | 1.7 | 3.5 | 2.7 | 0.8 |
| 49 | 600665.SH | 天地源 | 7.1 | 11.1 | -4.0 | 1.7 | 2.7 | -1.0 |
| 50 | 600648.SH | 外高桥 | 7.1 | 6.5 | 0.6 | 4.0 | 3.6 | 0.4 |
| 51 | 000736.SZ | 中交地产 | 7.0 | 13.6 | -6.6 | 2.2 | 3.6 | -1.4 |
| 52 | 600565.SH | 迪马股份 | 6.9 | 5.0 | 2.0 | 2.7 | 2.0 | 0.7 |
| 53 | 001979.SZ | 招商蛇口 | 6.7 | 12.2 | -5.5 | 2.8 | 5.3 | -2.5 |
| 54 | 000560.SZ | 我爱我家 | 6.6 | 5.9 | 0.8 | 6.4 | 5.7 | 0.7 |
| 55 | 600639.SH | 浦东金桥 | 6.5 | 6.5 | 0.0 | 4.0 | 4.5 | -0.5 |
| 56 | 600823.SH | 世茂股份 | 6.5 | 6.6 | -0.1 | 3.9 | 4.5 | -0.6 |
| 57 | 002133.SZ | 广宇集团 | 6.4 | 10.5 | -4.1 | 6.4 | 11.3 | -4.9 |
| 58 | 600393.SH | 粤泰股份 | 6.3 | 10.4 | -4.1 | 4.3 | 5.1 | -0.8 |
| 59 | 000534.SZ | 万泽股份 | 6.3 | 1.1 | 5.3 | 4.5 | -0.1 | 4.6 |

| | | | | | | | | |
|-----|-----------|--------|------|--------|-------|-------|------|-------|
| 60 | 600185.SH | 格力地产 | 6.2 | 5.1 | 1.2 | 2.2 | 1.8 | 0.3 |
| 61 | 000863.SZ | 三湘印象 | 6.0 | 1.8 | 4.2 | 3.5 | 1.2 | 2.2 |
| 62 | 600162.SH | 香江控股 | 5.7 | 4.5 | 1.2 | 3.7 | 3.2 | 0.5 |
| 63 | 002244.SZ | 滨江集团 | 5.5 | 4.9 | 0.6 | 5.0 | 6.0 | -1.0 |
| 64 | 600895.SH | 张江高科 | 5.2 | 5.3 | 0.0 | 3.5 | 3.7 | -0.3 |
| 65 | 600622.SH | 光大嘉宝 | 4.9 | 7.8 | -2.9 | 3.0 | 6.6 | -3.6 |
| 66 | 002208.SZ | 合肥城建 | 4.8 | 9.9 | -5.1 | 4.8 | 5.4 | -0.6 |
| 67 | 600322.SH | 天房发展 | 4.7 | 3.3 | 1.4 | 1.4 | 0.9 | 0.5 |
| 68 | 002377.SZ | 国创高新 | 4.5 | 4.5 | 0.0 | 4.3 | 4.3 | -0.1 |
| 69 | 600708.SH | 光明地产 | 4.3 | 9.2 | -4.8 | 1.4 | 3.4 | -2.0 |
| 70 | 000402.SZ | 金融街 | 4.3 | 3.5 | 0.8 | 2.4 | 1.9 | 0.5 |
| 71 | 600748.SH | 上实发展 | 4.3 | 2.9 | 1.4 | 2.5 | 2.4 | 0.1 |
| 72 | 600743.SH | 华远地产 | 3.8 | 4.0 | -0.2 | 1.3 | 1.3 | 0.0 |
| 73 | 600094.SH | 大名城 | 3.7 | 0.5 | 3.3 | 4.3 | 2.0 | 2.3 |
| 74 | 000926.SZ | 福星股份 | 3.7 | 6.4 | -2.8 | 2.1 | 2.6 | -0.4 |
| 75 | 600736.SH | 苏州高新 | 3.3 | 5.4 | -2.1 | 3.0 | 4.1 | -1.1 |
| 76 | 600246.SH | 万通地产 | 3.3 | 4.8 | -1.5 | 3.4 | 5.0 | -1.6 |
| 77 | 600067.SH | 冠城大通 | 3.2 | 4.2 | -1.0 | 2.4 | 3.5 | -1.1 |
| 78 | 000797.SZ | 中国武夷 | 3.2 | 3.3 | -0.1 | 1.4 | 1.7 | -0.3 |
| 79 | 000011.SZ | 深物业 A | 3.1 | 5.0 | -1.8 | 2.0 | 4.0 | -2.0 |
| 80 | 600657.SH | 信达地产 | 3.1 | 6.2 | -3.2 | 1.8 | 2.9 | -1.0 |
| 81 | 000043.SZ | 中航善达 | 2.9 | 18.2 | -15.3 | 2.5 | 8.1 | -5.6 |
| 82 | 000090.SZ | 天健集团 | 2.9 | 2.7 | 0.1 | 1.5 | 1.5 | 0.0 |
| 83 | 600215.SH | 长春经开 | 2.6 | 3.1 | -0.4 | 2.2 | 3.0 | -0.9 |
| 84 | 600649.SH | 城投控股 | 2.6 | 4.6 | -2.0 | 1.8 | 3.5 | -1.7 |
| 85 | 600692.SH | 亚通股份 | 2.4 | 4.9 | -2.5 | 2.6 | 4.7 | -2.1 |
| 86 | 000056.SZ | 皇庭国际 | 2.2 | 2.8 | -0.6 | 3.1 | 3.1 | 0.0 |
| 87 | 000620.SZ | 新华联 | 2.2 | 4.7 | -2.5 | 1.7 | 2.0 | -0.3 |
| 88 | 600658.SH | 电子城 | 2.2 | 4.7 | -2.6 | 1.9 | 3.4 | -1.5 |
| 89 | 600773.SH | 西藏城投 | 2.1 | 2.2 | 0.0 | 0.9 | 1.4 | -0.5 |
| 90 | 000909.SZ | 数源科技 | 1.9 | 2.6 | -0.7 | 2.9 | 4.0 | -1.1 |
| 91 | 600515.SH | 海航基础 | 1.8 | 3.8 | -2.0 | 1.6 | 2.8 | -1.2 |
| 92 | 000838.SZ | 财信发展 | 1.6 | 1.3 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | -0.4 |
| 93 | 600791.SH | 京能置业 | 1.5 | 6.7 | -5.2 | 1.3 | 2.9 | -1.7 |
| 94 | 600684.SH | 珠江实业 | 1.5 | 9.9 | -8.4 | 2.1 | 3.2 | -1.1 |
| 95 | 002285.SZ | 世联行 | 1.2 | 7.2 | -6.0 | 1.2 | 5.7 | -4.5 |
| 96 | 000667.SZ | 美好置业 | 1.1 | 4.1 | -3.0 | 0.3 | 1.9 | -1.6 |
| 97 | 600807.SH | ST 天业 | 1.1 | -102.1 | 103.1 | 2.2 | 0.1 | 2.1 |
| 98 | 600082.SH | 海泰发展 | 1.0 | 0.1 | 0.9 | 2.2 | 0.3 | 1.9 |
| 99 | 002314.SZ | 南山控股 | 1.0 | 3.4 | -2.4 | 1.4 | 3.9 | -2.6 |
| 100 | 600638.SH | 新黄浦 | 0.8 | 2.9 | -2.1 | 1.4 | 3.0 | -1.6 |
| 101 | 600716.SH | 凤凰股份 | 0.8 | -0.9 | 1.7 | 1.0 | 0.8 | 0.2 |
| 102 | 002305.SZ | 南国置业 | 0.7 | 0.7 | 0.0 | 1.1 | 0.2 | 1.0 |
| 103 | 600159.SH | 大龙地产 | 0.5 | -1.4 | 1.9 | 0.5 | -1.1 | 1.7 |
| 104 | 000514.SZ | 渝开发 | 0.4 | 0.4 | 0.0 | 0.9 | 1.3 | -0.4 |
| 105 | 600604.SH | 市北高新 | 0.3 | 1.0 | -0.6 | 1.1 | 1.0 | 0.1 |
| 106 | 600095.SH | 哈高科 | 0.3 | -0.4 | 0.7 | 1.2 | -2.8 | 4.0 |
| 107 | 000616.SZ | 海航投资 | -0.1 | 7.9 | -8.0 | 0.1 | 4.7 | -4.6 |
| 108 | 000965.SZ | 天保基建 | -0.6 | 7.2 | -7.7 | 0.3 | 5.7 | -5.5 |
| 109 | 600568.SH | 中珠医疗 | -0.7 | 0.4 | -1.1 | -1.1 | 0.3 | -1.4 |
| 110 | 000502.SZ | 绿景控股 | -0.9 | 28.2 | -29.1 | -1.4 | 23.5 | -24.9 |
| 111 | 600683.SH | 京投发展 | -1.0 | 3.5 | -4.4 | 1.0 | 1.2 | -0.2 |
| 112 | 600503.SH | 华丽家族 | -1.0 | 1.0 | -1.9 | 0.0 | 1.1 | -1.1 |
| 113 | 000014.SZ | 沙河股份 | -1.3 | 0.3 | -1.6 | -1.3 | 0.6 | -2.0 |
| 114 | 000608.SZ | 阳光股份 | -1.5 | -0.2 | -1.3 | -21.5 | 0.7 | -22.2 |
| 115 | 000506.SZ | 中润资源 | -1.6 | 0.9 | -2.4 | 0.3 | 0.7 | -0.3 |
| 116 | 000809.SZ | 铁岭新城 | -1.6 | 0.4 | -2.0 | 0.1 | 0.8 | -0.7 |
| 117 | 600077.SH | 宋都股份 | -1.7 | 4.5 | -6.2 | -0.8 | 1.7 | -2.5 |
| 118 | 600463.SH | 空港股份 | -2.2 | -0.3 | -1.9 | -1.0 | 0.3 | -1.3 |
| 119 | 000615.SZ | 京汉股份 | -2.3 | 0.3 | -2.6 | 0.6 | 0.1 | 0.4 |
| 120 | 000897.SZ | *ST 津滨 | -3.2 | -3.2 | -0.1 | -1.4 | -1.0 | -0.4 |
| 121 | 002147.SZ | ST 新光 | -3.5 | 1.5 | -5.0 | 1.0 | 2.2 | -1.2 |

| | | | | | | | | |
|-----|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 122 | 000981.SZ | ST 银亿 | -4.7 | 5.0 | -9.7 | -0.8 | 4.8 | -5.5 |
| 123 | 000558.SZ | 莱茵体育 | -4.9 | 1.5 | -6.3 | -1.7 | 1.6 | -3.3 |
| 124 | 000609.SZ | 中迪投资 | -5.3 | -0.4 | -4.9 | -4.7 | -0.7 | -4.0 |
| 125 | 000691.SZ | 亚太实业 | -8.0 | 14.4 | -22.4 | -4.9 | 10.8 | -15.7 |
| 126 | 600890.SH | 中房股份 | -9.0 | -11.9 | 2.9 | -9.5 | -12.3 | 2.9 |
| 127 | 000918.SZ | 嘉凯城 | -13.6 | -11.3 | -2.3 | 1.6 | -1.3 | 2.8 |
| 128 | 000679.SZ | 大连友谊 | -16.4 | -12.5 | -3.9 | 0.3 | 0.1 | 0.2 |
| 129 | 600239.SH | 云南城投 | -21.1 | 4.3 | -25.4 | 0.4 | 3.1 | -2.7 |
| 130 | 600225.SH | 天津松江 | -24.4 | -17.6 | -6.8 | 1.1 | 1.7 | -0.6 |
| 131 | 600240.SH | *ST 华业 | - | -2.0 | - | -94.9 | -6.9 | -88.0 |

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)

负债水平保持稳定

截至 2019 年三季度末, 板块净负债率为 99.7%, 较 2019 年中期下降 0.2 个百分点; 剔除预收账款后的资产负债率 59.5%, 较 2019 年中期下降 1 个百分点, 行业负债水平保持稳定; 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 1.1, 板块短期偿债能力维持稳定的水平。

图 5: 行业负债水平变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 短期偿债能力变化情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

截至 2019 年三季度末, 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%, 净负债率低于行业整体水平的占比 72%, 短期偿债能力高于 1 的占比 51%。

表 4: 房地产板块 2019 前三季负债水平及短期偿债能力一览

| | 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 | -42.1% | 6.7% | - |
| 2 | 600641.SH | 万业企业 | -22.0% | 8.3% | 117.2 |
| 3 | 600890.SH | 中房股份 | -33.9% | 9.0% | - |
| 4 | 600052.SH | 浙江广厦 | -53.1% | 9.2% | - |
| 5 | 000502.SZ | 绿景控股 | -35.2% | 13.7% | 295.7 |
| 6 | 600173.SH | 卧龙地产 | -110.2% | 16.5% | - |
| 7 | 600503.SH | 华丽家族 | 8.2% | 16.6% | 88.3 |
| 8 | 600568.SH | 中珠医疗 | -14.7% | 17.7% | 8.6 |
| 9 | 000014.SZ | 沙河股份 | -14.1% | 17.8% | 6.8 |
| 10 | 000631.SZ | 顺发恒业 | -96.6% | 19.0% | 131.3 |
| 11 | 600095.SH | 哈高科 | -0.5% | 20.9% | 1.0 |
| 12 | 600716.SH | 凤凰股份 | -2.8% | 21.2% | - |
| 13 | 002377.SZ | 国创高新 | -8.6% | 21.5% | 2.2 |
| 14 | 000897.SZ | *ST 津滨 | 44.9% | 23.2% | 0.5 |
| 15 | 002208.SZ | 合肥城建 | 7.8% | 27.0% | 1.9 |
| 16 | 000616.SZ | 海航投资 | -33.1% | 28.2% | 19.7 |
| 17 | 000029.SZ | 深深房 A | -45.0% | 28.2% | 31.6 |
| 18 | 000965.SZ | 天保基建 | 13.2% | 28.4% | 4.9 |
| 19 | 000514.SZ | 渝开发 | -7.7% | 29.1% | 18.0 |
| 20 | 600246.SH | 万通地产 | 3.3% | 32.5% | 11.5 |
| 21 | 000718.SZ | 苏宁环球 | 9.2% | 32.7% | 2.7 |
| 22 | 600724.SH | 宁波富达 | 20.3% | 33.4% | 1.5 |
| 23 | 600647.SH | 同达创业 | -65.7% | 34.6% | - |
| 24 | 000863.SZ | 三湘印象 | 48.9% | 34.6% | 1.2 |
| 25 | 600007.SH | 中国国贸 | 22.8% | 35.7% | 200.3 |
| 26 | 000609.SZ | 中迪投资 | -4.6% | 36.0% | - |
| 27 | 000006.SZ | 深振业 A | -8.6% | 36.4% | 6.4 |
| 28 | 600077.SH | 宋都股份 | 11.3% | 37.4% | 10.5 |
| 29 | 000615.SZ | 京汉股份 | 36.4% | 37.5% | 0.7 |
| 30 | 600159.SH | 大龙地产 | -22.3% | 38.1% | - |
| 31 | 000608.SZ | 阳光股份 | 36.6% | 38.2% | 0.7 |
| 32 | 600565.SH | 迪马股份 | 64.7% | 38.4% | 0.8 |
| 33 | 000517.SZ | 荣安地产 | 60.6% | 38.5% | 2.0 |
| 34 | 002244.SZ | 滨江集团 | 62.6% | 38.6% | 1.9 |
| 35 | 000667.SZ | 美好置业 | 78.2% | 39.1% | 0.6 |
| 36 | 603506.SH | 南都物业 | -38.0% | 39.4% | - |
| 37 | 600048.SH | 保利地产 | 82.3% | 40.4% | 2.3 |
| 38 | 600649.SH | 城投控股 | 38.9% | 40.7% | 1.6 |
| 39 | 000838.SZ | 财信发展 | 141.1% | 41.0% | 0.5 |
| 40 | 000573.SZ | 粤宏远 A | 1.7% | 41.1% | 2.8 |
| 41 | 600510.SH | 黑牡丹 | 21.9% | 41.6% | 1.7 |
| 42 | 601155.SH | 新城控股 | 61.6% | 41.8% | 1.7 |
| 43 | 600064.SH | 南京高科 | 1.2% | 41.9% | 0.9 |
| 44 | 600463.SH | 空港股份 | 32.1% | 42.0% | 0.4 |
| 45 | 000036.SZ | 华联控股 | -61.5% | 42.2% | - |
| 46 | 600082.SH | 海泰发展 | 31.6% | 42.3% | 0.2 |
| 47 | 002133.SZ | 广宇集团 | 28.2% | 43.0% | 2.6 |
| 48 | 002147.SZ | ST 新光 | 40.8% | 43.2% | 0.0 |
| 49 | 002016.SZ | 世荣兆业 | -41.4% | 43.3% | 3.7 |
| 50 | 000011.SZ | 深物业 A | -39.3% | 43.5% | - |
| 51 | 600638.SH | 新黄浦 | 30.9% | 43.7% | - |
| 52 | 000961.SZ | 中南建设 | 175.6% | 44.1% | 1.6 |
| 53 | 000809.SZ | 铁岭新城 | 70.0% | 44.6% | 0.0 |
| 54 | 000560.SZ | 我爱我家 | -1.6% | 44.8% | 1.7 |
| 55 | 000691.SZ | 亚太实业 | -3.3% | 44.9% | 1.6 |
| 56 | 600094.SH | 大名城 | 57.0% | 45.0% | 1.1 |
| 57 | 600748.SH | 上实发展 | 82.3% | 47.0% | 0.8 |
| 58 | 000537.SZ | 广宇发展 | 138.0% | 47.0% | 0.8 |
| 59 | 600466.SH | 蓝光发展 | 102.1% | 47.3% | 1.5 |

| | | | | | |
|-----|-----------|-------|--------|-------|-----|
| 60 | 002146.SZ | 荣盛发展 | 98.7% | 47.6% | 0.8 |
| 61 | 000981.SZ | ST 银亿 | 67.1% | 47.7% | 0.1 |
| 62 | 600177.SH | 雅戈尔 | 59.1% | 47.9% | 0.8 |
| 63 | 000558.SZ | 莱茵体育 | 59.6% | 48.0% | 0.4 |
| 64 | 600067.SH | 冠城大通 | 59.4% | 48.0% | 0.8 |
| 65 | 000534.SZ | 万泽股份 | 40.4% | 48.0% | 0.7 |
| 66 | 000656.SZ | 金科股份 | 144.3% | 48.0% | 1.1 |
| 67 | 000002.SZ | 万科 A | 50.4% | 49.2% | 1.7 |
| 68 | 601588.SH | 北辰实业 | 78.8% | 49.3% | 2.1 |
| 69 | 600658.SH | 电子城 | 52.1% | 49.4% | 0.9 |
| 70 | 002314.SZ | 南山控股 | 46.8% | 49.5% | 1.6 |
| 71 | 600383.SH | 金地集团 | 60.1% | 49.8% | 2.0 |
| 72 | 001979.SZ | 招商蛇口 | 62.4% | 50.1% | 1.3 |
| 73 | 600657.SH | 信达地产 | 105.4% | 50.5% | 0.8 |
| 74 | 000090.SZ | 天健集团 | 26.3% | 51.1% | 2.1 |
| 75 | 600675.SH | 中华企业 | 13.7% | 51.1% | 5.1 |
| 76 | 000506.SZ | 中润资源 | 38.5% | 51.2% | 0.2 |
| 77 | 000042.SZ | 中洲控股 | 91.1% | 51.3% | 1.3 |
| 78 | 600162.SH | 香江控股 | 44.4% | 51.5% | 1.6 |
| 79 | 600515.SH | 海航基础 | 18.3% | 51.6% | 1.3 |
| 80 | 600606.SH | 绿地控股 | 173.0% | 51.6% | 0.9 |
| 81 | 600622.SH | 光大嘉宝 | 49.2% | 52.8% | 2.8 |
| 82 | 600791.SH | 京能置业 | 75.8% | 53.1% | 0.4 |
| 83 | 000736.SZ | 中交地产 | 150.3% | 54.1% | 2.7 |
| 84 | 000056.SZ | 皇庭国际 | 78.2% | 54.1% | 0.1 |
| 85 | 000797.SZ | 中国武夷 | 75.1% | 54.3% | 0.5 |
| 86 | 600895.SH | 张江高科 | 71.8% | 54.3% | 0.6 |
| 87 | 600639.SH | 浦东金桥 | 72.1% | 54.3% | 0.6 |
| 88 | 600736.SH | 苏州高新 | 66.4% | 54.5% | 2.6 |
| 89 | 600692.SH | 亚通股份 | 52.1% | 54.6% | 0.7 |
| 90 | 002285.SZ | 世联行 | 2.5% | 54.6% | 1.1 |
| 91 | 600340.SH | 华夏幸福 | 202.8% | 54.6% | 0.8 |
| 92 | 000668.SZ | 荣丰控股 | 31.2% | 55.4% | 0.2 |
| 93 | 000926.SZ | 福星股份 | 96.6% | 55.9% | 0.7 |
| 94 | 000671.SZ | 阳光城 | 142.2% | 56.0% | 1.4 |
| 95 | 600325.SH | 华发股份 | 182.7% | 56.1% | 0.9 |
| 96 | 600604.SH | 市北高新 | 89.7% | 56.4% | 1.2 |
| 97 | 600823.SH | 世茂股份 | 37.8% | 56.5% | 1.1 |
| 98 | 600393.SH | 粤泰股份 | 35.7% | 56.7% | 0.2 |
| 99 | 600322.SH | 天房发展 | 228.4% | 56.7% | 0.1 |
| 100 | 000069.SZ | 华侨城 A | 102.6% | 56.9% | 1.5 |
| 101 | 000031.SZ | 大悦城 | 125.1% | 57.6% | 1.3 |
| 102 | 000043.SZ | 中航善达 | 70.0% | 58.6% | 1.5 |
| 103 | 600376.SH | 首开股份 | 184.0% | 58.9% | 0.7 |
| 104 | 000732.SZ | 泰禾集团 | 242.4% | 60.6% | 0.5 |
| 105 | 600648.SH | 外高桥 | 88.9% | 60.8% | 0.3 |
| 106 | 002305.SZ | 南国置业 | 159.8% | 61.0% | 1.4 |
| 107 | 000909.SZ | 数源科技 | 64.8% | 61.7% | 0.3 |
| 108 | 600533.SH | 栖霞建设 | 151.3% | 61.9% | 1.2 |
| 109 | 600208.SH | 新湖中宝 | 166.5% | 62.4% | 0.6 |
| 110 | 600665.SH | 天地源 | 260.6% | 62.6% | 1.5 |
| 111 | 600848.SH | 上海临港 | 80.0% | 63.1% | 1.0 |
| 112 | 600663.SH | 陆家嘴 | 117.3% | 63.4% | 0.2 |
| 113 | 600266.SH | 北京城建 | 117.4% | 63.6% | 1.8 |
| 114 | 000402.SZ | 金融街 | 183.8% | 64.0% | 0.8 |
| 115 | 600773.SH | 西藏城投 | 157.0% | 64.9% | 2.6 |
| 116 | 600223.SH | 鲁商发展 | 236.2% | 65.3% | 0.5 |
| 117 | 600743.SH | 华远地产 | 229.1% | 66.0% | 1.1 |
| 118 | 600732.SH | ST 新梅 | 31.9% | 68.3% | 1.6 |
| 119 | 600708.SH | 光明地产 | 238.3% | 68.9% | 0.6 |
| 120 | 000620.SZ | 新华联 | 224.8% | 69.4% | 0.7 |
| 121 | 600185.SH | 格力地产 | 190.5% | 70.5% | 1.2 |

| | | | | | |
|-----|-----------|--------|---------|--------|-----|
| 122 | 600807.SH | ST 天业 | 44.7% | 72.1% | 0.8 |
| 123 | 600684.SH | 珠江实业 | 151.0% | 72.8% | 1.7 |
| 124 | 000046.SZ | 泛海控股 | 186.4% | 76.6% | 0.6 |
| 125 | 000540.SZ | 中天金融 | 172.8% | 78.2% | 0.4 |
| 126 | 600683.SH | 京投发展 | 698.3% | 80.2% | 1.2 |
| 127 | 000679.SZ | 大连友谊 | 114.1% | 80.4% | 0.1 |
| 128 | 000918.SZ | 嘉凯城 | 223.3% | 82.7% | 0.1 |
| 129 | 600225.SH | 天津松江 | 446.5% | 86.6% | 0.2 |
| 130 | 600239.SH | 云南城投 | 546.2% | 87.6% | 0.1 |
| 131 | 600240.SH | *ST 华业 | -148.4% | 151.7% | 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

房地产板块 2019 年前三季度“少数股东权益比”为 27%，较去年同期提升 2.9 个百分点；“少数股东损益比”为 21%，较去年同期提升 2.0 个百分点；在板块 131 家上市公司中，约 63% 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: 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 | 2019 前三季度 少数股东权益比 | 2019 前三季度 少数股东损益比 | 2019 前三季度 公司权益比- 损益比 | 2018 前三季度 少数股东权益比 | 2018 前三季度 少数股东损益比 | 2018 前三季度 公司权益比- 损益比 | 2019 前三季度 公司权益比- 损益比同比 提升 (百分 点) |
|----|-----------|-------|----------------------|----------------------|----------------------------|----------------------|----------------------|----------------------------|----------------------------------------------|
| 1 | 000002.SZ | 万科 A | 32% | 36% | -5% | 35% | 36% | -1% | -3.8 |
| 2 | 000006.SZ | 深振业 A | 5% | 2% | 3% | 3% | 8% | -5% | 7.4 |
| 3 | 000011.SZ | 深物业 A | 4% | -123% | 127% | 0% | 0% | 0% | 127.2 |
| 4 | 000014.SZ | 沙河股份 | 6% | 3% | 3% | 7% | 45% | -38% | 41.0 |
| 5 | 000029.SZ | 深深房 A | -4% | 0% | -4% | -4% | 0% | -4% | 0.4 |
| 6 | 000031.SZ | 大悦城 | 54% | 35% | 19% | 42% | 33% | 10% | 9.3 |
| 7 | 000036.SZ | 华联控股 | 13% | 8% | 4% | 14% | 7% | 7% | -2.9 |
| 8 | 000042.SZ | 中洲控股 | 6% | -16% | 22% | 7% | -1% | 8% | 14.0 |
| 9 | 000043.SZ | 中航善达 | 0% | -11% | 11% | 1% | -2% | 4% | 7.9 |
| 10 | 000046.SZ | 泛海控股 | 33% | 9% | 23% | 28% | 4% | 24% | -0.4 |
| 11 | 000056.SZ | 皇庭国际 | 8% | 22% | -14% | 5% | 18% | -13% | -1.8 |
| 12 | 000069.SZ | 华侨城 A | 26% | 12% | 14% | 23% | 5% | 18% | -3.9 |
| 13 | 000090.SZ | 天健集团 | 1% | -3% | 4% | 1% | -2% | 3% | 1.4 |
| 14 | 000402.SZ | 金融街 | 11% | 24% | -13% | 14% | 15% | -1% | -12.0 |
| 15 | 000502.SZ | 绿景控股 | 6% | 7% | -1% | 9% | -2% | 11% | -12.3 |
| 16 | 000506.SZ | 中润资源 | 4% | 48% | -44% | 6% | 477% | -471% | 426.9 |
| 17 | 000514.SZ | 渝开发 | 14% | 23% | -10% | 14% | 56% | -43% | 33.0 |
| 18 | 000517.SZ | 荣安地产 | 4% | -13% | 18% | 1% | -2% | 3% | 14.5 |
| 19 | 000534.SZ | 万泽股份 | 0% | -28% | 28% | 0% | -1081% | 1081% | -1053.4 |
| 20 | 000537.SZ | 广宇发展 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0.0 |
| 21 | 000540.SZ | 中天金融 | 14% | -2% | 17% | 10% | 0% | 10% | 6.6 |
| 22 | 000558.SZ | 莱茵体育 | -1% | 3% | -3% | 4% | 10% | -7% | 3.5 |
| 23 | 000560.SZ | 我爱我家 | 2% | 4% | -2% | 1% | 9% | -8% | 5.5 |
| 24 | 000573.SZ | 粤宏远 A | 0% | -5% | 5% | 1% | 6% | -5% | 10.1 |
| 25 | 000608.SZ | 阳光股份 | 18% | -123% | 141% | 19% | 155% | -136% | 276.3 |
| 26 | 000609.SZ | 中迪投资 | 0% | 2% | -3% | 0% | 4% | -4% | 1.7 |
| 27 | 000615.SZ | 京汉股份 | 38% | 740% | -702% | 35% | -97% | 132% | -834.1 |
| 28 | 000616.SZ | 海航投资 | 0% | 9% | -9% | 9% | 0% | 10% | -18.8 |
| 29 | 000620.SZ | 新华联 | 21% | -3% | 23% | 27% | 9% | 17% | 5.7 |
| 30 | 000631.SZ | 顺发恒业 | 1% | 7% | -7% | 0% | 0% | 0% | -7.1 |
| 31 | 000656.SZ | 金科股份 | 48% | 15% | 33% | 36% | 9% | 27% | 5.9 |
| 32 | 000667.SZ | 美好置业 | 5% | -93% | 98% | 8% | -31% | 39% | 58.7 |
| 33 | 000668.SZ | 荣丰控股 | 11% | 12% | -1% | 7% | 15% | -7% | 6.5 |
| 34 | 000671.SZ | 阳光城 | 49% | 10% | 38% | 44% | 3% | 40% | -2.1 |
| 35 | 000679.SZ | 大连友谊 | 8% | 10% | -2% | 9% | 7% | 2% | -4.2 |
| 36 | 000691.SZ | 亚太实业 | 14% | 8% | 6% | 14% | 0% | 14% | -7.7 |
| 37 | 000718.SZ | 苏宁环球 | 4% | -1% | 5% | 3% | -7% | 10% | -5.6 |

| | | | | | | | | | |
|----|-----------|--------|-----|-------|--------|-----|------|------|---------|
| 38 | 000732.SZ | 泰禾集团 | 39% | 8% | 32% | 44% | 32% | 12% | 19.6 |
| 39 | 000736.SZ | 中交地产 | 49% | 54% | -5% | 45% | 33% | 11% | -16.4 |
| 40 | 000797.SZ | 中国武夷 | 5% | -1% | 6% | 2% | 20% | -18% | 24.1 |
| 41 | 000809.SZ | 铁岭新城 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0.0 |
| 42 | 000838.SZ | 财信发展 | 27% | 2217% | -2189% | 7% | -42% | 48% | -2237.7 |
| 43 | 000863.SZ | 三湘印象 | -2% | -17% | 14% | -1% | -40% | 39% | -24.5 |
| 44 | 000897.SZ | *ST 津滨 | 12% | 16% | -4% | 13% | 5% | 8% | -12.5 |
| 45 | 000909.SZ | 数源科技 | 16% | 24% | -8% | 17% | 42% | -24% | 16.4 |
| 46 | 000918.SZ | 嘉凯城 | 1% | 4% | -3% | 3% | 13% | -10% | 6.7 |
| 47 | 000926.SZ | 福星股份 | 10% | 12% | -3% | 10% | 7% | 3% | -5.8 |
| 48 | 000961.SZ | 中南建设 | 21% | 3% | 18% | 27% | 18% | 9% | 8.5 |
| 49 | 000965.SZ | 天保基建 | 0% | -2% | 2% | 0% | 0% | 0% | 2.0 |
| 50 | 000981.SZ | ST 银亿 | 3% | -9% | 12% | 3% | 15% | -12% | 24.4 |
| 51 | 001979.SZ | 招商蛇口 | 41% | 13% | 28% | 30% | 15% | 15% | 13.0 |
| 52 | 002016.SZ | 世荣兆业 | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% | -1% | 0.9 |
| 53 | 002133.SZ | 广宇集团 | 10% | 45% | -35% | 17% | 42% | -24% | -10.5 |
| 54 | 002146.SZ | 荣盛发展 | 8% | -1% | 9% | 8% | 11% | -3% | 12.0 |
| 55 | 002147.SZ | ST 新光 | 3% | 2% | 1% | 3% | -1% | 4% | -3.4 |
| 56 | 002208.SZ | 合肥城建 | 10% | 48% | -38% | 6% | 3% | 4% | -41.8 |
| 57 | 002244.SZ | 滨江集团 | 26% | 53% | -27% | 15% | 58% | -44% | 16.2 |
| 58 | 002285.SZ | 世联行 | 2% | -9% | 10% | 1% | 4% | -3% | 13.1 |
| 59 | 002305.SZ | 南国置业 | 16% | 82% | -66% | 13% | 68% | -56% | -10.2 |
| 60 | 002314.SZ | 南山控股 | 25% | 38% | -12% | 27% | 46% | -19% | 7.0 |
| 61 | 002377.SZ | 国创高新 | 2% | -4% | 6% | 3% | 1% | 2% | 4.3 |
| 62 | 600007.SH | 中国国贸 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0.0 |
| 63 | 600048.SH | 保利地产 | 35% | 27% | 8% | 35% | 29% | 6% | 2.6 |
| 64 | 600052.SH | 浙江广厦 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0.0 |
| 65 | 600064.SH | 南京高科 | 6% | 1% | 5% | 7% | 10% | -3% | 8.6 |
| 66 | 600067.SH | 冠城大通 | 15% | 16% | -1% | 14% | 26% | -12% | 10.7 |
| 67 | 600077.SH | 宋都股份 | 19% | 0% | 18% | 12% | -10% | 22% | -3.3 |
| 68 | 600082.SH | 海泰发展 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0.0 |
| 69 | 600094.SH | 大名城 | 10% | 34% | -25% | 7% | 54% | -47% | 22.6 |
| 70 | 600095.SH | 哈高科 | 4% | 75% | -71% | 3% | 57% | -54% | -16.6 |
| 71 | 600159.SH | 大龙地产 | 2% | -50% | 53% | 3% | -1% | 3% | 49.4 |
| 72 | 600162.SH | 香江控股 | 5% | -26% | 31% | 7% | -31% | 38% | -7.4 |
| 73 | 600173.SH | 卧龙地产 | 0% | 0% | 0% | 8% | 19% | -10% | 10.3 |
| 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% | -0.4 |
| 76 | 600208.SH | 新潮中宝 | 2% | -1% | 3% | 2% | 0% | 2% | 0.9 |
| 77 | 600215.SH | 长春经开 | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0.0 |
| 78 | 600223.SH | 鲁商发展 | 29% | 12% | 18% | 12% | 13% | 0% | 18.0 |
| 79 | 600225.SH | 天津松江 | 22% | 0% | 22% | 16% | 4% | 12% | 10.6 |
| 80 | 600239.SH | 云南城投 | 43% | 14% | 29% | 40% | 27% | 13% | 15.9 |
| 81 | 600240.SH | *ST 华业 | 1% | 0% | 1% | 0% | 1% | -1% | 1.9 |
| 82 | 600246.SH | 万通地产 | 6% | 9% | -3% | 8% | 22% | -14% | 11.2 |
| 83 | 600266.SH | 北京城建 | 10% | 8% | 1% | 10% | -4% | 14% | -12.8 |
| 84 | 600322.SH | 天房发展 | 14% | 15% | -1% | 15% | 5% | 10% | -10.4 |
| 85 | 600325.SH | 华发股份 | 49% | 21% | 29% | 48% | -2% | 50% | -21.6 |
| 86 | 600340.SH | 华夏幸福 | 29% | 1% | 27% | 34% | 1% | 34% | -6.1 |
| 87 | 600376.SH | 首开股份 | 46% | 49% | -3% | 39% | 11% | 28% | -31.0 |
| 88 | 600383.SH | 金地集团 | 35% | 34% | 1% | 29% | 31% | -2% | 3.1 |
| 89 | 600393.SH | 粤泰股份 | 9% | -12% | 21% | 9% | -3% | 12% | 9.4 |
| 90 | 600463.SH | 空港股份 | 3% | 20% | -17% | 4% | 51% | -46% | 29.4 |
| 91 | 600466.SH | 蓝光发展 | 51% | 2% | 49% | 40% | 6% | 34% | 14.9 |
| 92 | 600503.SH | 华丽家族 | 2% | 28% | -26% | 2% | -68% | 70% | -96.7 |
| 93 | 600510.SH | 黑牡丹 | 15% | 44% | -30% | 9% | 0% | 9% | -38.4 |
| 94 | 600515.SH | 海航基础 | 16% | -30% | 46% | 26% | 10% | 16% | 29.9 |
| 95 | 600533.SH | 栖霞建设 | 2% | 0% | 2% | 1% | 0% | 1% | 0.9 |
| 96 | 600565.SH | 迪马股份 | 40% | 5% | 35% | 4% | -13% | 17% | 17.9 |
| 97 | 600568.SH | 中珠医疗 | 5% | -52% | 57% | 3% | 15% | -11% | 68.5 |
| 98 | 600604.SH | 市北高新 | 17% | 69% | -52% | 4% | 15% | -11% | -41.0 |
| 99 | 600606.SH | 绿地控股 | 37% | 25% | 12% | 35% | 22% | 13% | -0.9 |

| | | | | | | | | | |
|-----|-----------|-------|-----|------|------|-----|-----|------|-------|
| 100 | 600622.SH | 光大嘉宝 | 32% | 3% | 29% | 26% | 31% | -5% | 34.6 |
| 101 | 600638.SH | 新黄浦 | 4% | 32% | -28% | 4% | 16% | -13% | -14.7 |
| 102 | 600639.SH | 浦东金桥 | 2% | 0% | 3% | 3% | 0% | 3% | 0.0 |
| 103 | 600641.SH | 万业企业 | 0% | 0% | 0% | 1% | 0% | 1% | -1.1 |
| 104 | 600647.SH | 同达创业 | 9% | 0% | 9% | 10% | -7% | 17% | -8.1 |
| 105 | 600648.SH | 外高桥 | 4% | 6% | -2% | 5% | 6% | -2% | 0.0 |
| 106 | 600649.SH | 城投控股 | 6% | 6% | 0% | 6% | 11% | -5% | 5.0 |
| 107 | 600657.SH | 信达地产 | 4% | 11% | -6% | 3% | 10% | -7% | 0.4 |
| 108 | 600658.SH | 电子城 | 3% | -5% | 8% | 4% | -4% | 9% | -0.3 |
| 109 | 600663.SH | 陆家嘴 | 38% | 25% | 14% | 32% | 23% | 9% | 5.0 |
| 110 | 600665.SH | 天地源 | 10% | -1% | 11% | 1% | -1% | 2% | 9.0 |
| 111 | 600675.SH | 中华企业 | 12% | 23% | -11% | 17% | 24% | -7% | -3.3 |
| 112 | 600683.SH | 京投发展 | 32% | 115% | -83% | 42% | 63% | -21% | -62.1 |
| 113 | 600684.SH | 珠江实业 | 24% | 59% | -35% | 28% | 5% | 22% | -57.4 |
| 114 | 600692.SH | 亚通股份 | 10% | 32% | -22% | 11% | 26% | -16% | -6.0 |
| 115 | 600708.SH | 光明地产 | 6% | 22% | -16% | 6% | 13% | -7% | -8.3 |
| 116 | 600716.SH | 凤凰股份 | 6% | 4% | 2% | 2% | 0% | 2% | -0.1 |
| 117 | 600724.SH | 宁波富达 | 14% | 25% | -12% | 29% | 28% | 1% | -12.3 |
| 118 | 600732.SH | ST 新梅 | 0% | 0% | 0% | 4% | -1% | 5% | -5.3 |
| 119 | 600736.SH | 苏州高新 | 41% | 48% | -7% | 34% | 38% | -4% | -3.7 |
| 120 | 600743.SH | 华远地产 | 11% | -9% | 20% | 9% | 10% | -1% | 21.3 |
| 121 | 600748.SH | 上实发展 | 12% | 22% | -10% | 15% | 40% | -25% | 15.5 |
| 122 | 600773.SH | 西藏城投 | 0% | -4% | 4% | 0% | -5% | 5% | -1.3 |
| 123 | 600791.SH | 京能置业 | 49% | 43% | 5% | 37% | 5% | 33% | -27.1 |
| 124 | 600807.SH | ST 天业 | 1% | 10% | -8% | 1% | 0% | 1% | -9.7 |
| 125 | 600823.SH | 世茂股份 | 47% | 39% | 8% | 48% | 41% | 6% | 1.8 |
| 126 | 600848.SH | 上海临港 | 23% | 7% | 16% | 15% | -4% | 19% | -3.4 |
| 127 | 600890.SH | 中房股份 | 1% | 0% | 1% | 1% | 0% | 1% | 0.1 |
| 128 | 600895.SH | 张江高科 | 3% | -1% | 4% | 2% | -1% | 3% | 1.2 |
| 129 | 601155.SH | 新城控股 | 44% | 11% | 33% | 35% | 24% | 10% | 23.1 |
| 130 | 601588.SH | 北辰实业 | 14% | 13% | 1% | 9% | 27% | -19% | 19.5 |
| 131 | 603506.SH | 南都物业 | 2% | 6% | -4% | 1% | 3% | -2% | -1.4 |

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)

三季度去化速度明显加快

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 年板块三季度的回款存货比为 21%, 较 2019 年二季度 10% 高出 7.1 个百分点, 表明从预售回款层面, 房地产板块三季度去化速度明显加快。

表 6: 房地产板块 2019 年三季度存货去化情况

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 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 | 2019Q3 销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元) | 2019 前三季度 存货 (亿元) | 2019Q3 存货回款比 |
|----|-----------|-------|----------------------------|----------------|--------------|----------------------------|-------------------|--------------|
| 1 | 600606.SH | 绿地控股 | 1373 | 5749 | 24% | 2226 | 6108 | 36% |
| 2 | 000002.SZ | 万科 A | 1191 | 7905 | 15% | 1834 | 8599 | 21% |
| 3 | 600048.SH | 保利地产 | 886 | 5314 | 17% | 1129 | 5748 | 20% |
| 4 | 601155.SH | 新城控股 | 463 | 2109 | 22% | 607 | 2365 | 26% |
| 5 | 001979.SZ | 招商蛇口 | 351 | 2534 | 14% | 486 | 2776 | 17% |
| 6 | 000656.SZ | 金科股份 | 307 | 1826 | 17% | 468 | 2027 | 23% |
| 7 | 600340.SH | 华夏幸福 | 241 | 2768 | 9% | 391 | 2776 | 14% |
| 8 | 000671.SZ | 阳光城 | 219 | 1600 | 14% | 383 | 1805 | 21% |
| 9 | 000069.SZ | 华侨城 A | 153 | 1795 | 8% | 447 | 2074 | 22% |
| 10 | 000961.SZ | 中南建设 | 198 | 1532 | 13% | 414 | 1604 | 26% |
| 11 | 600383.SH | 金地集团 | 223 | 1245 | 18% | 314 | 1296 | 24% |
| 12 | 000732.SZ | 泰禾集团 | 155 | 1633 | 10% | 247 | 1544 | 16% |
| 13 | 002146.SZ | 荣盛发展 | 174 | 1519 | 11% | 309 | 1602 | 19% |
| 14 | 600325.SH | 华发股份 | 163 | 1411 | 12% | 228 | 1527 | 15% |
| 15 | 600466.SH | 蓝光发展 | 140 | 1123 | 12% | 230 | 1208 | 19% |
| 16 | 600376.SH | 首开股份 | 149 | 1727 | 9% | 227 | 1756 | 13% |
| 17 | 002244.SZ | 滨江集团 | 115 | 603 | 19% | 179 | 678 | 26% |
| 18 | 000031.SZ | 大悦城 | 97 | 650 | 15% | 172 | 698 | 25% |
| 19 | 000402.SZ | 金融街 | 98 | 745 | 13% | 124 | 824 | 15% |
| 20 | 600565.SH | 迪马股份 | 56 | 486 | 12% | 112 | 493 | 23% |
| 21 | 601588.SH | 北辰实业 | 60 | 648 | 9% | 88 | 664 | 13% |
| 22 | 600657.SH | 信达地产 | 49 | 638 | 8% | 72 | 635 | 11% |
| 23 | 600823.SH | 世茂股份 | 52 | 543 | 10% | 86 | 606 | 14% |
| 24 | 600208.SH | 新湖中宝 | 49 | 730 | 7% | 80 | 659 | 12% |
| 25 | 600177.SH | 雅戈尔 | 44 | 151 | 29% | 72 | 175 | 41% |
| 26 | 000537.SZ | 广宇发展 | 33 | 589 | 6% | 71 | 590 | 12% |
| 27 | 600094.SH | 大名城 | 38 | 359 | 11% | 73 | 338 | 22% |
| 28 | 000517.SZ | 荣安地产 | 45 | 232 | 19% | 69 | 296 | 23% |
| 29 | 000926.SZ | 福星股份 | 32 | 257 | 12% | 76 | 293 | 26% |
| 30 | 600708.SH | 光明地产 | 28 | 541 | 5% | 83 | 581 | 14% |
| 31 | 600266.SH | 北京城建 | 38 | 808 | 5% | 94 | 825 | 11% |
| 32 | 000560.SZ | 我爱我家 | 32 | 6 | 563% | 57 | 6 | 1007% |
| 33 | 600223.SH | 鲁商发展 | 32 | 390 | 8% | 54 | 448 | 12% |
| 34 | 600510.SH | 黑牡丹 | 38 | 112 | 34% | 51 | 108 | 48% |
| 35 | 000090.SZ | 天健集团 | 37 | 206 | 18% | 94 | 220 | 43% |
| 36 | 600675.SH | 中华企业 | 22 | 187 | 12% | 43 | 196 | 22% |
| 37 | 000620.SZ | 新华联 | 29 | 250 | 12% | 49 | 253 | 19% |
| 38 | 600067.SH | 冠城大通 | 28 | 137 | 20% | 46 | 149 | 31% |
| 39 | 600077.SH | 宋都股份 | 35 | 200 | 17% | 45 | 232 | 19% |
| 40 | 600743.SH | 华远地产 | 29 | 398 | 7% | 47 | 406 | 12% |
| 41 | 000046.SZ | 泛海控股 | 10 | 600 | 2% | 47 | 615 | 8% |
| 42 | 002314.SZ | 南山控股 | 25 | 112 | 22% | 38 | 132 | 29% |
| 43 | 000540.SZ | 中天金融 | 19 | 319 | 6% | 47 | 337 | 14% |
| 44 | 600515.SH | 海航基础 | 19 | 322 | 6% | 32 | 310 | 10% |
| 45 | 600663.SH | 陆家嘴 | 16 | 226 | 7% | 45 | 322 | 14% |
| 46 | 000981.SZ | ST 银亿 | 19 | 87 | 22% | 35 | 86 | 41% |
| 47 | 600162.SH | 香江控股 | 19 | 129 | 15% | 37 | 132 | 28% |
| 48 | 600748.SH | 上实发展 | 20 | 245 | 8% | 48 | 250 | 19% |
| 49 | 002285.SZ | 世联行 | 18 | 0 | 10725% | 38 | 0 | 10844% |
| 50 | 600648.SH | 外高桥 | 20 | 93 | 21% | 36 | 98 | 37% |
| 51 | 000736.SZ | 中交地产 | 19 | 312 | 6% | 30 | 328 | 9% |
| 52 | 000042.SZ | 中洲控股 | 21 | 292 | 7% | 35 | 309 | 11% |
| 53 | 600239.SH | 云南城投 | 16 | 517 | 3% | 37 | 515 | 7% |
| 54 | 600736.SH | 苏州高新 | 19 | 225 | 8% | 25 | 244 | 10% |
| 55 | 000797.SZ | 中国武夷 | 21 | 114 | 19% | 11 | 119 | 9% |
| 56 | 000838.SZ | 财信发展 | 17 | 115 | 15% | 23 | 129 | 18% |
| 57 | 002208.SZ | 合肥城建 | 15 | 101 | 15% | 20 | 104 | 19% |

| | | | | | | | | |
|-----|-----------|--------|----|-----|--------|----|-----|--------|
| 58 | 600622.SH | 光大嘉宝 | 14 | 76 | 19% | 25 | 71 | 35% |
| 59 | 600533.SH | 栖霞建设 | 15 | 107 | 14% | 21 | 138 | 15% |
| 60 | 000615.SZ | 京汉股份 | 12 | 80 | 15% | 22 | 83 | 26% |
| 61 | 000667.SZ | 美好置业 | 13 | 125 | 11% | 21 | 135 | 16% |
| 62 | 600683.SH | 京投发展 | 16 | 329 | 5% | 27 | 339 | 8% |
| 63 | 000006.SZ | 深振业 A | 15 | 74 | 21% | 17 | 71 | 24% |
| 64 | 002377.SZ | 国创高新 | 12 | 3 | 454% | 24 | 2 | 1043% |
| 65 | 600185.SH | 格力地产 | 14 | 222 | 6% | 21 | 224 | 10% |
| 66 | 000863.SZ | 三湘印象 | 16 | 89 | 18% | 15 | 91 | 16% |
| 67 | 000043.SZ | 中航善达 | 13 | 17 | 76% | 23 | 16 | 141% |
| 68 | 600173.SH | 卧龙地产 | 12 | 34 | 36% | 17 | 33 | 51% |
| 69 | 002016.SZ | 世荣兆业 | 13 | 42 | 30% | 19 | 41 | 45% |
| 70 | 600064.SH | 南京高科 | 4 | 99 | 4% | 28 | 103 | 28% |
| 71 | 000036.SZ | 华联控股 | 13 | 34 | 37% | 17 | 35 | 50% |
| 72 | 002133.SZ | 广宇集团 | 12 | 77 | 16% | 25 | 79 | 32% |
| 73 | 600665.SH | 天地源 | 14 | 177 | 8% | 22 | 200 | 11% |
| 74 | 600393.SH | 粤泰股份 | 9 | 146 | 6% | 40 | 120 | 33% |
| 75 | 600007.SH | 中国国贸 | 9 | 0 | 2874% | 18 | 0 | 6225% |
| 76 | 000718.SZ | 苏宁环球 | 9 | 118 | 8% | 16 | 116 | 13% |
| 77 | 600848.SH | 上海临港 | 12 | 131 | 9% | 11 | 150 | 8% |
| 78 | 000011.SZ | 深物业 A | 11 | 38 | 29% | 22 | 41 | 54% |
| 79 | 000029.SZ | 深深房 A | 9 | 16 | 54% | 13 | 15 | 88% |
| 80 | 600724.SH | 宁波富达 | 8 | 1 | 617% | 11 | 1 | 904% |
| 81 | 600649.SH | 城投控股 | 12 | 226 | 5% | 2 | 240 | 1% |
| 82 | 600052.SH | 浙江广厦 | 4 | 0 | 985% | 9 | 0 | 1837% |
| 83 | 600639.SH | 浦东金桥 | 7 | 35 | 19% | 14 | 42 | 34% |
| 84 | 600684.SH | 珠江实业 | 8 | 50 | 17% | 12 | 50 | 24% |
| 85 | 002305.SZ | 南国置业 | 6 | 172 | 4% | 12 | 176 | 7% |
| 86 | 600225.SH | 天津松江 | 8 | 52 | 15% | 8 | 54 | 14% |
| 87 | 000897.SZ | *ST 津滨 | 6 | 55 | 11% | 8 | 56 | 13% |
| 88 | 600322.SH | 天房发展 | 4 | 261 | 2% | 12 | 267 | 5% |
| 89 | 600503.SH | 华丽家族 | 4 | 32 | 14% | 6 | 35 | 17% |
| 90 | 600773.SH | 西藏城投 | 5 | 85 | 6% | 9 | 89 | 10% |
| 91 | 000918.SZ | 嘉凯城 | 4 | 90 | 5% | 8 | 90 | 9% |
| 92 | 600641.SH | 万业企业 | 3 | 8 | 32% | 8 | 8 | 91% |
| 93 | 600638.SH | 新黄浦 | 3 | 66 | 4% | 13 | 67 | 20% |
| 94 | 000056.SZ | 皇庭国际 | 3 | 0 | 1912% | 8 | 0 | 4603% |
| 95 | 603506.SH | 南都物业 | 3 | 0 | 38195% | 6 | 0 | 30847% |
| 96 | 600895.SH | 张江高科 | 2 | 43 | 6% | 11 | 43 | 24% |
| 97 | 600246.SH | 万通地产 | 3 | 42 | 8% | 7 | 42 | 16% |
| 98 | 002147.SZ | ST 新光 | 2 | 49 | 5% | 5 | 49 | 11% |
| 99 | 600807.SH | ST 天业 | 2 | 12 | 21% | 5 | 12 | 39% |
| 100 | 600463.SH | 空港股份 | 2 | 12 | 15% | 7 | 10 | 69% |
| 101 | 000631.SZ | 顺发恒业 | 3 | 10 | 27% | 4 | 8 | 52% |
| 102 | 000679.SZ | 大连友谊 | 2 | 28 | 8% | 4 | 27 | 15% |
| 103 | 000573.SZ | 粤宏远 A | 2 | 15 | 12% | 5 | 13 | 37% |
| 104 | 600568.SH | 中珠医疗 | 2 | 10 | 23% | 4 | 10 | 36% |
| 105 | 000609.SZ | 中迪投资 | 2 | 27 | 6% | 5 | 30 | 16% |
| 106 | 600658.SH | 电子城 | 2 | 70 | 3% | 4 | 78 | 5% |
| 107 | 000534.SZ | 万泽股份 | 3 | 0 | 559% | 2 | 1 | 375% |
| 108 | 600082.SH | 海泰发展 | 1 | 27 | 5% | 3 | 27 | 12% |
| 109 | 000909.SZ | 数源科技 | 3 | 9 | 34% | 5 | 8 | 56% |
| 110 | 600716.SH | 凤凰股份 | 1 | 33 | 4% | 4 | 32 | 13% |
| 111 | 000514.SZ | 渝开发 | 2 | 35 | 5% | 4 | 36 | 11% |
| 112 | 600159.SH | 大龙地产 | 2 | 29 | 6% | 4 | 30 | 14% |
| 113 | 600095.SH | 哈高科 | 1 | 2 | 54% | 3 | 2 | 151% |
| 114 | 000965.SZ | 天保基建 | 1 | 67 | 2% | 2 | 68 | 3% |
| 115 | 600692.SH | 亚通股份 | 1 | 11 | 14% | 3 | 11 | 26% |
| 116 | 600604.SH | 市北高新 | 1 | 94 | 1% | 2 | 69 | 4% |
| 117 | 000014.SZ | 沙河股份 | 1 | 15 | 4% | 2 | 16 | 13% |
| 118 | 000506.SZ | 中润资源 | 1 | 5 | 22% | 2 | 5 | 39% |
| 119 | 000616.SZ | 海航投资 | 1 | 13 | 5% | 1 | 13 | 9% |

| | | | | | | | | |
|-----|-----------|--------|---|----|-----|----|----|-------|
| 120 | 000608.SZ | 阳光股份 | 1 | 7 | 9% | 1 | 7 | 18% |
| 121 | 600791.SH | 京能置业 | 1 | 62 | 1% | 1 | 65 | 2% |
| 122 | 600240.SH | *ST 华业 | 0 | 25 | 2% | 2 | 25 | 9% |
| 123 | 000809.SZ | 铁岭新城 | 1 | 41 | 1% | 1 | 40 | 3% |
| 124 | 600215.SH | 长春经开 | 0 | 12 | 3% | 1 | 12 | 7% |
| 125 | 000558.SZ | 莱茵体育 | 0 | 3 | 12% | 1 | 4 | 14% |
| 126 | 000668.SZ | 荣丰控股 | 0 | 18 | 1% | 1 | 18 | 4% |
| 127 | 600647.SH | 同达创业 | 0 | 1 | 24% | 0 | 1 | 1% |
| 128 | 000691.SZ | 亚太实业 | 0 | 1 | 1% | 0 | 1 | 6% |
| 129 | 600732.SH | ST 新梅 | 0 | 0 | -6% | 37 | 4 | 1032% |
| 130 | 000502.SZ | 绿景控股 | 0 | 0 | 11% | 0 | 0 | 24% |
| 131 | 600890.SH | 中房股份 | 0 | 0 | 20% | 0 | 0 | 39% |

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)

优势房企业绩锁定性更佳

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 52 只地产股业绩预测, 整体法算出 2019 年三季度末预收款达 29351 亿元, 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 67%。其中:

- ① 2020 年业绩锁定性在 100% 或以上的有 7 家, 包括新城控股、金科股份、华发股份、滨江集团、京汉股份、苏宁环球、南京高科等;
- ② 2020 年业绩锁定性在 50% 至 100% 之间的有 15 家, 包括万科 A、中南建设、保利地产、蓝光发展、金地集团、华夏幸福、华侨城 A、荣盛发展、阳光城等;
- ③ 2020 年业绩锁定性在 30% 至 50% 之间的有 6 家, 包括绿地集团、天健集团、招商蛇口等。

表 7: 地产 A 股业绩锁定性一览

| 序号 | 证券代码 | 证券简称 | 2019 三季度末预收账款 (亿元) | 2019 前三季度营业收入 (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 | 2094 | 296 | 822 | 1145 | 398% | 137% |
| 2 | 000656.SZ | 金科股份 | 1043 | 432 | 560 | 732 | 814% | 125% |
| 3 | 600325.SH | 华发股份 | 586 | 194 | 312 | 410 | 499% | 114% |
| 4 | 002244.SZ | 滨江集团 | 492 | 99 | 242 | 308 | 346% | 114% |
| 5 | 000615.SZ | 京汉股份 | 55 | 17 | 32 | 36 | 378% | 113% |
| 6 | 000718.SZ | 苏宁环球 | 43 | 25 | 31 | 33 | 752% | 113% |
| 7 | 600064.SH | 南京高科 | 54 | 12 | 31 | 35 | 282% | 100% |
| 8 | 000002.SZ | 万科 A | 5880 | 2239 | 3733 | 4600 | 394% | 95% |
| 9 | 000961.SZ | 中南建设 | 1279 | 410 | 697 | 1057 | 446% | 94% |
| 10 | 600565.SH | 迪马股份 | 336 | 64 | 180 | 241 | 289% | 91% |
| 11 | 000031.SZ | 大悦城 | 378 | 223 | 286 | 350 | 603% | 90% |
| 12 | 600376.SH | 首开股份 | 675 | 295 | 483 | 571 | 359% | 85% |
| 13 | 600177.SH | 雅戈尔 | 140 | 69 | 107 | 118 | 360% | 85% |
| 14 | 600048.SH | 保利地产 | 3829 | 1118 | 2446 | 3050 | 288% | 82% |
| 15 | 000732.SZ | 泰禾集团 | 545 | 212 | 380 | 462 | 324% | 82% |
| 16 | 600466.SH | 蓝光发展 | 605 | 279 | 420 | 584 | 430% | 80% |
| 17 | 600383.SH | 金地集团 | 855 | 425 | 667 | 831 | 353% | 74% |
| 18 | 600743.SH | 华远地产 | 113 | 32 | 78 | 99 | 243% | 68% |
| 19 | 600340.SH | 华夏幸福 | 1350 | 643 | 1086 | 1409 | 305% | 64% |
| 20 | 000069.SZ | 华侨城 A | 727 | 299 | 593 | 721 | 247% | 60% |
| 21 | 002146.SZ | 荣盛发展 | 883 | 388 | 740 | 934 | 251% | 57% |
| 22 | 000671.SZ | 阳光城 | 882 | 320 | 697 | 905 | 234% | 56% |
| 23 | 600606.SH | 绿地控股 | 3815 | 2942 | 4282 | 5192 | 285% | 48% |
| 24 | 600266.SH | 北京城建 | 153 | 107 | 166 | 204 | 260% | 46% |
| 25 | 000090.SZ | 天健集团 | 103 | 61 | 115 | 135 | 191% | 36% |
| 26 | 600622.SH | 光大嘉宝 | 41 | 34 | 53 | 61 | 218% | 36% |
| 27 | 001979.SZ | 招商蛇口 | 1347 | 255 | 1128 | 1407 | 154% | 34% |
| 28 | 600748.SH | 上实发展 | 89 | 54 | 104 | 123 | 182% | 32% |
| 29 | 600736.SH | 苏州高新 | 49 | 66 | 89 | 110 | 216% | 24% |
| 30 | 600208.SH | 新湖中宝 | 170 | 111 | 219 | 272 | 157% | 23% |
| 31 | 000402.SZ | 金融街 | 193 | 134 | 277 | 334 | 135% | 15% |
| 32 | 600895.SH | 张江高科 | 5 | 8 | 12 | 14 | 121% | 6% |
| 33 | 000540.SZ | 中天金融 | 45 | 175 | 205 | 253 | 145% | 6% |
| 34 | 600641.SH | 万业企业 | 2 | 18 | 19 | 20 | 174% | 5% |
| 35 | 600663.SH | 陆家嘴 | 47 | 105 | 149 | 163 | 106% | 2% |
| 36 | 900932.SH | 陆家 B 股 | 47 | 105 | 149 | 163 | 106% | 2% |
| 37 | 000863.SZ | 三湘印象 | 29 | 16 | 46 | 53 | 96% | - |
| 38 | 600708.SH | 光明地产 | 111 | 85 | 215 | 245 | 85% | - |
| 39 | 600639.SH | 浦东金桥 | 8 | 20 | 31 | 35 | 73% | - |
| 40 | 900911.SH | 金桥 B 股 | 8 | 20 | 31 | 35 | 73% | - |
| 41 | 000620.SZ | 新华联 | 83 | 56 | 161 | 183 | 79% | - |
| 42 | 600675.SH | 中华企业 | 70 | 105 | 208 | 247 | 67% | - |
| 43 | 603506.SH | 南都物业 | 2 | 9 | 14 | 17 | 46% | - |
| 44 | 600823.SH | 世茂股份 | 41 | 151 | 248 | 303 | 42% | - |
| 45 | 000560.SZ | 我爱我家 | 4 | 87 | 116 | 136 | 14% | - |
| 46 | 600007.SH | 中国国贸 | 2 | 26 | 35 | 38 | 18% | - |
| 47 | 600732.SH | ST 新梅 | 4 | 42 | 66 | 89 | 17% | - |
| 48 | 002377.SZ | 国创高新 | 1 | 37 | 57 | 65 | 6% | - |
| 49 | 000043.SZ | 中航善达 | 2 | 39 | 69 | 93 | 8% | - |
| 50 | 600649.SH | 城投控股 | 29 | 21 | 111 | 172 | 32% | - |
| 51 | 002285.SZ | 世联行 | 2 | 47 | 83 | 96 | 5% | - |
| 52 | 600658.SH | 电子城 | 1 | 10 | 35 | 46 | 5% | - |

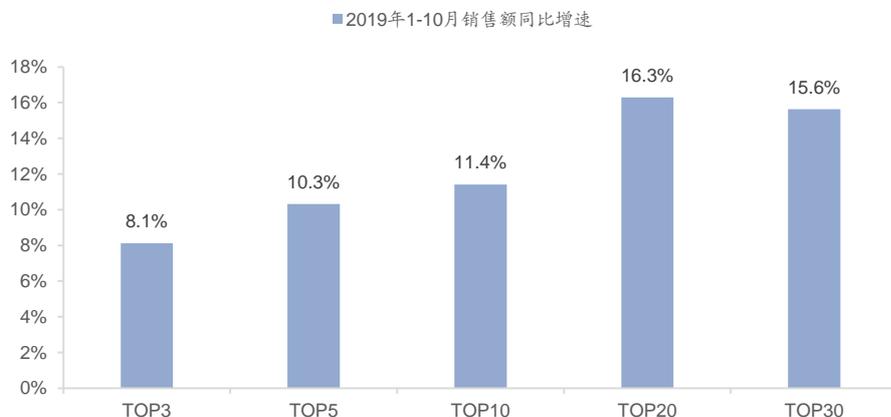
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 (以上数据仅作列示, 不做推荐)

优势房企销售表现优异

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 1-10 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

优势地产股长期仍具配置价值

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 8：2019 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 9：2019 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 10：2019 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

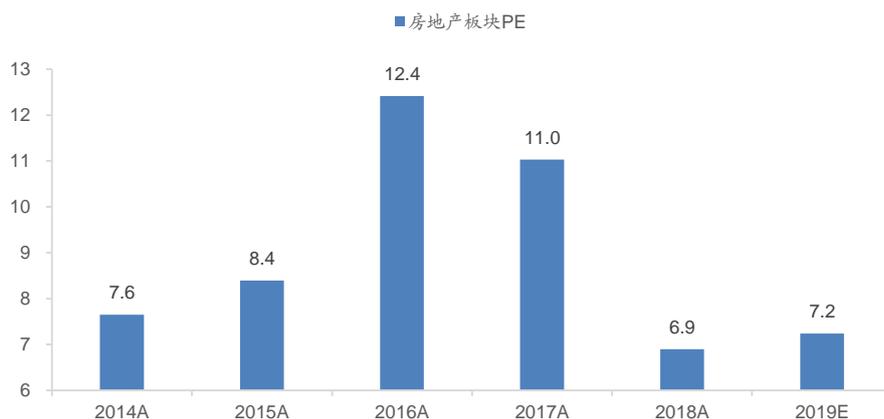
图 11：2019 年 1-9 月施工面积累计同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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%，处在近五年第二低位。在当前时点，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。

图 12: 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 2019-11-7 | 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