

地产投资两大主线：“龙头确定性”和“国改机遇”

行业动态

◆房地产调控持续深化，境内融资紧缩，海外债放量

政策面调控继续深化，坚持“调控目标不动摇、力度不放松”强调“分类调控”和“差别化调控”，满足首套刚需、支持改善需求、遏制投机炒房，力发展住房租赁市场。

市场面全国1月商品住宅销售价格稳中有降；15个热点城市中5个城市环比上涨，3个城市环比持平，7个城市环比下跌。

资金面国内全线紧缩，房企海外债放量。WIND数据显示2018年1月全国首套房贷利率已提升至5.43%，同比上涨21.7%；2017年四季度全国金融机构人民币个人住房贷款加权平均利率为5.26%。2017房企境外融资放量，全年境外融资超388亿美元，同比上涨176%。

◆投资建议：紧抓两大主线，龙头确定性+国改机遇

1、龙头房企确定性价值

我们认为在目前调控深化，资金紧缩的情况下，龙头房企具备确定性价值和避险价值。主要逻辑包括：行业集中度快速提升的确定性、2017销售高增速带来的2018年结算业绩的确定性、地产板块估值水平相对较低”。建议关注具备融资优势和规模优势的龙头房企，如保利地产(600048)和万科A(000002)。详见2月6日公开研报《地产龙头的确定性价值和避险价值》。

2、上海国企改革机遇

十九大报告提出推动国有企业战略性重组，聚焦发展实体经济，突出主业、做强主业，加快推进横向联合、纵向整合和专业化重组，提高国有企业核心竞争力；1月世界经济论坛2018年会上，国资委主任肖亚庆表示培育具有全球竞争力的世界一流企业，是中国特色社会主义进入新时代对中国国有企业的新号召新要求新指引。

2月12日上海市委书记李强进行深化上海国资国企改革调研，首站前往光明集团和上汽集团。上海国资委党委副书记肖文高2月1日在第八届上海国资高峰论坛上表示，2017年上海盘活存量国有资产的价值超过116亿元，2018年上海国资国企改革迈入新时代。

建议关注上海国企改革的相关机遇，如光明地产(SH.600708)、中华企业(SH.600675)、以及上实集团地产板块同业竞争整合的相关标的上实发展(SH.600748)和上实城开(HK0563)。

◆风险分析

销售下滑和融资困难有导致房企资金链断裂的可能；美元升值和汇率波动有导致房企汇兑损失加大的可能；利率提升有导致房企融资成本提升及债务负担加重的可能。

增持(维持)

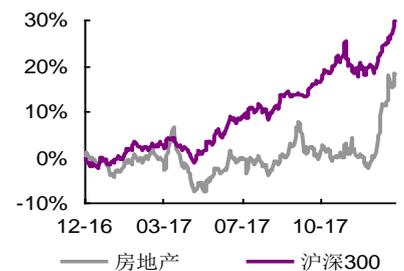
分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)
021-22169050
chenhaowu@ebscn.com

联系人

何缅甸
021-22169170
hemiannan@ebscn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

- 地产龙头的“确定性价值”和“避险价值” 2018-02-06
- 2018 增配地产三大逻辑：集中度提升、业绩确定性、估值修复 2018-01-22
- 2018 前路渐明：四大红利与房企进化——房地产行业 2018 年投资策略 2017-12-17

1、房地产调控深化，境内融资紧缩，海外债放量

➤ 政策面

住建部强调 2018 年房地产调控继续深化，保持连续性和稳定性，坚持“调控目标不动摇、力度不放松”，提高精准调控的能力和水平；强化地方政府主体责任，强调“分类调控”和“差别化调控”，满足首套刚需、支持改善需求、遏制投机炒房。

住建部称 2018 年大力发展住房租赁市场特别是长期租赁，支持专业化、机构化住房租赁企业发展，加快建设政府主导的住房租赁管理服务平台，加快推进住房租赁立法；工农中建交国有五大行试水住房租赁贷。

➤ 市场面

统计局 2 月 24 日公布数据，全国 1 月商品住宅销售价格稳中有降；15 个热点城市中 5 个城市环比上涨，3 个城市环比持平，7 个城市环比下跌，一线城市中仅北京环比上涨。

图 1：15 个热点城市新建商品住宅销售价格变动对比表

表1： 15个热点城市新建商品住宅销售价格变动对比表

城市	同比（上年同月=100）		环比（上月=100）	
	2018年1月	2017年12月	2018年1月	2017年12月
北京	98.8	99.8	100.2	100.0
天津	99.9	100.1	100.5	100.2
上海	99.8	100.2	99.6	100.3
南京	98.0	98.6	99.7	100.1
无锡	97.3	98.9	99.7	100.2
杭州	99.0	99.4	100.0	100.0
合肥	99.7	99.8	99.9	100.0
福州	97.7	98.3	100.0	99.8
厦门	102.3	102.2	99.7	99.8
济南	100.9	100.9	100.5	100.3
郑州	99.0	99.3	99.7	100.3
武汉	100.7	100.6	100.4	100.3
广州	103.7	105.5	99.6	99.7
深圳	96.6	97.0	100.0	99.8
成都	98.7	99.4	100.2	100.5

资料来源：国家统计局

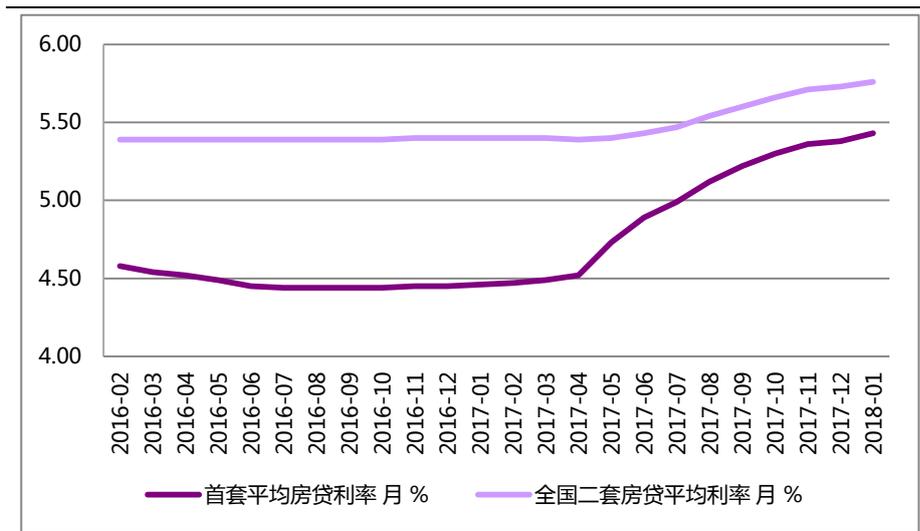
➤ 资金面

近期国内地产供给侧和需求侧的资金面全线紧缩，海外债放量。

供给侧，金融业坚决贯彻执行房地产调控的相关政策，严控资金违规流入房地产领域，不得向不符合相关要求的房地产开发企业提供贷款；非标通道地产融资业务全面叫停，部分银行宣布暂停开发贷，上海严控房地产并购贷款，实行穿透管理。

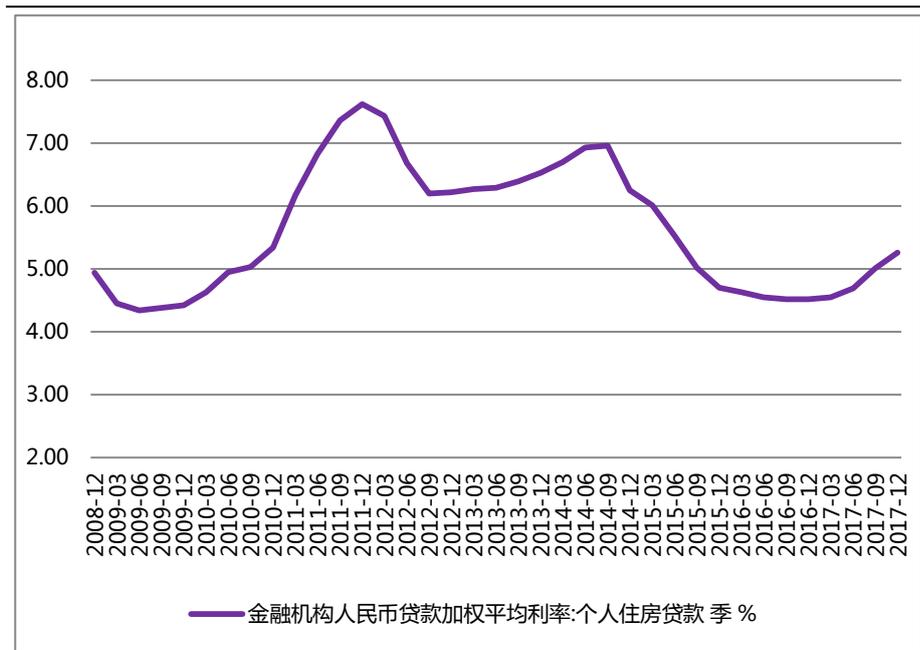
需求侧 2 月 1 日广州工农中建四大行上调首套房贷利率；WIND 数据显示 2018 年 1 月全国首套房贷利率已提升至 5.43%，同比上涨 21.7%；WIND 数据显示 2017 年四季度全国金融机构人民币个人住房贷款加权平均利率为 5.26%。

图 2：全国首套和二套平均房贷利率



资料来源：WIND

图 3：金融机构人民币贷款加权平均利率：个人住房贷款（季）



资料来源：WIND

房企境外融资放量，中原地产统计数据称 2017 年房企境外融资超 388 亿美元，同比上涨 176%。

2、投资建议：紧抓两大主线“龙头房企确定性价值”和“上海国企改革机遇”

2.1、龙头房企的“确定性价值”和“避险价值”

我们认为在目前调控深化，资金紧缩的情况下，龙头房企具备确定性价值和避险价值。主要逻辑包括：行业集中度快速提升的确定性、2017 销售高增速带来的 2018 年结算业绩的确定性、地产板块估值水平相对较低”。建议关注具备融资优势和规模优势的龙头房企，如保利地产（600048）和万科 A（000002）。前期发文，不再赘述，详见我们 2 月 6 日的公开研报《龙头房企的确定性价值和避险价值》。

2.2、2018 上海国资国企改革机遇值得关注

十九大报告提出要推动国有企业战略性重组，聚焦发展实体经济，突出主业、做强主业，加快推进横向联合、纵向整合和专业化重组，提高国有企业核心竞争力；世界经济论坛 2018 年会上国资委主任肖亚庆表示，培育具有全球竞争力的世界一流企业是中国特色社会主义进入新时代对中国国有企业的新号召新要求新指引。

2 月 12 日上海市委书记李强进行深化上海国资国企改革调研，新春首站前往光明集团和上汽集团。上海国资委党委副书记肖文高 2 月 1 日在第八届上海国资高峰论坛上表示，2017 年上海盘活存量国有资产的价值超过 116 亿元，2018 年上海国资国企改革迈入新时代。

建议关注上海国企改革的相关机遇，如光明地产（SH.600708）、中华企业（SH.600675）、以及上实集团地产板块同业竞争整合的相关标的上实发展（SH.600748）和上实城开（HK0563）。

2.3、光明地产 12 个月目标价 9.6 元，维持“买入”评级

- 公司发布 2017 业绩预增公告，三年利润承诺大概率完成

公司 1 月 25 日发布 2017 年业绩预增公告，预计实现归母净利润 17.2~20.2 亿元，同比增长 70%~100%；扣非归母净利润为 16.6~19.6 亿元，同比增长 65%~95%；公司大概率完成下属农房集团三年 31.53 亿业绩承诺。

- 产品优化促销售，融资凸显国资优势，2017 新增土储同比增长 79%

公司优化调整区域结构，提升产品竞争力促销售；2017 年公司签约面积 218.53 万平方米，同比增长 14.63%；2017 年公司签约金额 236.62 亿元，同比增长 24.98%。

公司积极发挥国资优势，扩大融资渠道，获取低成本资金，优化财务结构；2017 年 8 月发行 15 亿中票，融资利率 5.15%；2017 年 11 月上海国企首单获批 CMBS 融资 8.8 亿元，产品期限 21 年；2018 年 2 月 6 日公司公告拟发行永续债融资 35 亿元。

2017 年四季度房地产经营数据公告显示公司近期拿地发力，2017 全年新增土储面积 94.25 万平方米（其中四季度新增 64.35 万平方米），同比增长 78.67%。

➤ “物流+地产”双轮驱动，产业协同助力项目拓展

母公司光明集团在上海有近万亩工业用地存量，后续公司有望积极参与存量盘活、产业调整、城市更新旧改；原军工路冷库区位优势，公司积极争取盘活，拓展价值空间；公司目前已形成完整的冷链物流体系，打通采购、加工、冷链仓储、运输等环节，海博西虹桥冷链物流园即将竣工交付投入使用；物流发展与地产拓展形成产业协同效应，利用国资优势探索多种获地方式，包括旧改更新、城中村改造、合作开发、兼并收购等。

➤ 12个月目标价9.6元，维持“买入”评级

完成三年利润承诺，近期公司积极进行资产优化及产品升级，综合2018房地产调控及行业销售下滑预期，预计2018年利润将出现小幅调整。预计2017/2018/2019年归母净利润为19.4/18.5/25.6亿元（原为18.3/21/25.4亿元），EPS为1.13/1.08/1.49元（原为1.07/1.23/1.48元）；给予12个月目标价9.6元，维持“买入”评级，目标价对应PE分别为8.5/8.9/6.4。

➤ 风险提示

房地产调控时间过长导致销售不及预期；利率提升导致公司负债成本提升；物流地产/商业地产板块资源整合后经营情况不及预期。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	12,387	20,782	23,958	27,791	34,739
营业收入增长率	173.67%	67.77%	15.28%	16.00%	25.00%
净利润（百万元）	510	1,011	1,939	1,853	2,563
净利润增长率	210.34%	98.15%	91.82%	-4.45%	38.29%
EPS（元）	0.30	0.59	1.13	1.08	1.49
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.42%	11.46%	18.36%	15.43%	18.07%
P/E	24	12	6	7	5
P/B	2	1	1	1	1

资料来源：WIND，光大证券研究所预测

3、风险提示

销售下滑和融资困难有导致房企资金链断裂的可能；美元升值和汇率波动有导致房企汇兑损失加大的可能；利率提升有导致房企融资成本提升及债务负担加重的可能。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳		13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
高菲		010-58452023	18611138411	gaofei@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
		张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
国际业务	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebscn.com	
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
	梁超		15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
		丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
		徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
王通		021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
私募业务部	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebscn.com	
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebscn.com	
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	安羚娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebscn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebscn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebscn.com	
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebscn.com	
	任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebscn.com	
	俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebscn.com	