

2018中國房地產上市公司百強揭曉

行業進一步洗牌重整 資源持續向龍頭靠攏

5月25日，「2018中國房地產上市公司測評成果發佈會暨房地產金融創新高峰論壇」在深圳舉行。根據2018中國房地產上市公司測評研究報告，中國恒大首次榮膺上市房企綜合實力榜桂冠，萬科、碧桂園分列二三名。中國海外發展、保利地產、綠地控股、華夏幸福、富力地產、融創中國和龍湖地產分列「2018中國房地產上市公司綜合實力榜」第四至第十位。這是中國房地產協會、上海易居房地產研究院中國房地產測評中心連續第11年發佈中國房地產上市公司測評研究成果。

據了解，本次測評的研究對象為滬深上市房企124家，在港上市房企81家，以及海外上市公司2家，合計共207家房地產上市公司。通過科學、公正、客觀、權威的評價指標體系、評價方法和深度典型研究，中國房地產上市公司測評對上市房企和供應商企業的綜合實力進行評估和深入研究，發掘行業中綜合實力強、具有發展潛力的優秀房地產企業群體，可以引領行業向縱深發展，提升整個房地產的專業化水平，也有效地促進了房地產企業及整個行業的良性競爭和健康發展，對於房地產市場未來發展具有強有力的指導意義。

上市房企呈現八大特點

測評研究報告顯示，從核心測評指標來看，2017年上市房企總資產均值為873.43億元（人民幣，下同），同比上升21.74%；房地產業務收入均值150.02億元，同比增長1.92%；淨利潤均值為22.51億元，同比增長31.21%；資產負債率均值同比下降0.29個百分點至65.05%；淨負債率均值同比下降1.45個百分點至89.87%。總體來看，中國房地產上市公司呈現八大發展特點：

從資本市場表現來看，2017年，A股市場呈現分化格局，房地產板塊表現明顯弱於大盤，但白馬龍頭股領漲大盤。而在業績大增和估值修復的雙重作用下，港股內

房板塊估值得到持續修復，全年漲幅高達109.3%，市場表現顯著。這在股價上也能看出，2017年全年股價累計漲幅前十名，在港上市房企佔據前九個席位。

運營規模方面，上市房企經營規模增速持續下滑，總資產集中度繼續攀升。從上市房企總資產規模來看，截至2017年末，總資產超過千億的企業有45家，約佔上市房企總量的21%。超過3,000億的企業有12家；超過萬億的企業有3家，依次是中國恒大、萬科和碧桂園。

在償債能力上，上市房企債務指標均保持平穩，行業整體財務風險可控。2017年，一方面受行業銷售再創新高影響，大型房企自有資金充沛，另一方面，融資環境顯著收緊，房企公司債發行規模嚴重「縮水」，客觀上也限定了整個行業槓桿率的天花板。據不完全統計，2017年公司債融資總規模為437億元，較2016年全年大幅下降90%。

盈利能力方面，上市房企盈利效率處於上升通道，利潤水平保持增長態勢。2017年，上市房企淨資產收益率均值為9.29%，較2016年提升3.58個百分點；總資產淨利率均值為2.79%，較2016年提升0.79個百分點；總資產報酬率均值為5.64%，較2016年提升1.13個百分點，標準差為4.25%。三大盈利效率指標均處於上升修復通道中，可見上市房企增收不增利的情況已得到持續改善。



「強者恆強」規律彰顯

在成長能力上，上市房企增長率指標現回調趨勢，典型房企拿地策略各異。同時，百強房企在土地市場上的競爭愈加激烈，從招拍掛市場到收併購再到城市舊改，競爭蔓延到各個拿地領域，「強者恆強」的規律也開始適用於土地市場。

經營效率方面，在行業積極去庫存的背景下，上市房企平均存貨周轉率和流動資產周轉率小幅提升。報告顯示，當土地和資金資源越來越有限，獲取難度和成本不斷提升的情況下，大型房企的品牌優勢和資源優勢不斷凸顯，因此出現了房企存貨出現向大型房企集中的趨勢。

在社會責任上，大部分房地產企業實現銷售規模和利潤的大幅增長。上市房企在追求業績增長的同時，履行

社會責任良好，企業主動承擔社會責任，且意識越來越強，實現企業與社會共同發展。

創新能力方面，大型上市房企開始從模式突破、產業導入尋求賦能，並從存量運營、輕資產化尋找增長點。同時，長租公寓、特色小鎮、城市更新、物流地產、聯合辦公、產城融合仍是企業創新熱點領域。

此外，2017年，受我國房地產市場趨緊、國家環保政策壓力的影響，產業鏈下游行業淨利潤增速有所下滑，但整體保持穩健增長。首先，綠色健康家居、智能化發展已成大勢，大部分上市供應商企業通過技術研發，積極尋求環保升級，推動智能升級，同時抓住精裝修發展機遇，提升精裝修服務整合能力，拓展增長空間，並契合房地產市場新形態對中高端產品需求，推進產品的多元化高品質發展。

房企融資結構發生顯著變化

測評研究報告還指出，隨着樓市調控的深入，房地產行業的信貸環境也持續收緊。不僅房貸業務被嚴格監管，為嚴控房地產金融業務風險，監管部門陸續出台各項政策，包括嚴禁違規發放或挪用信貸資金進入房地產領域、嚴禁銀行理財資金違規進入房地產領域、競買土地需使用自有資金、控制房企公司債發行審核等等。

值得注意的是，這些政策變化以及國際經濟金

融形勢的變化，讓2017年房企融資結構發生顯著變化，公司債佔比急速下滑，境外融資、股權融資以及資產證券化等佔比則大大增加，房企的融資方式也越來越多元化，房地產私募基金、ABS、REITs、永續債等創新融資方式不斷湧現。

據報告不完全統計，2017年108家房企融資總額為10864億元（不含開發貸、一般銀行貸

款），同比下降2%。其中，108家重點房企的公司債發行總規模為437億元，佔總融資額的比重僅為4%，較2016年大幅下降90%；境外融資額為2,771億元，較2016年大幅增加74%。此外，2017年股權融資規模大幅擴張至1509億元，佔比為14%，較2016年大幅增長105%。2017年多家房企成功發行資產證券化產品，融資金額達492億元，同比大幅增長86%。

2018中國房地產上市公司綜合實力榜前10強

排名	企業簡稱	企業代碼
1	中國恒大	03333.HK
2	萬科	000002.SZ
3	碧桂園	02007.HK
4	中國海外發展	00688.HK
5	保利地產	600048.SH
6	綠地控股	600606.SH
7	華夏幸福	600340.SH
8	富力地產	02777.HK
9	融創中國	01918.HK
10	龍湖地產	00960.HK

來源：《2018中國房地產上市公司測評研究報告》

任籌帷幄



任曉平
光大新鴻基外匯策略師

美匯指數由2017年1月的103.81開始，經歷了五個跌浪，並跌破2015年-2016年橫行區底部的91.87。今年2月6日，美匯指數低見88.15，標誌了美元下跌周期的開始，而美元現在經歷的上升，只是下跌浪的一個反彈。自今年2月，美元一直反彈，於本週三觸及94，也是本欄於4月28日以「美匯報復性反彈

美元首階段反彈接近完成

展開」為題的文章中提到的量度目標。然而，預期美元的首階段反彈可能完成，美匯指數有機會回試91.8-92的支持位，這是看好美元的投資者再入市的好機會。

美聯儲本週公佈5月份的會議記錄顯示，多數美聯儲決策者稱可能需要再加息，這符合市場預期。記錄亦顯示美聯儲或將容許通脹率高於其目標一段時間，而市場將其解讀為美聯儲並不急於加息。另外，委員會成員普遍同意通過將超額準備金利率上調20個基點而非普遍預期的25個基點，這討論拖累了美國短期利率和債券息率走低。

亦有消息指，美總統特朗普考慮對貿易戰開關新戰線，這是針對進口汽車加徵25%關稅，可以說是劍指日本和德國。

英鎊有望回升

另一方面，英國通脹持續回落，最新公佈的通脹數據是2.4%，核心通脹2.1%。雖然布蘭特原油價格由3月份的63上升至80，但通脹仍在滑落。這代表英國加息機會下降，也代表消費意願正在轉弱。英國消費者停止更多的借債並開始進行儲蓄，扭轉了自從脫歐公投後，英國人用錢做兩件事（信用卡消費及減少儲蓄）的情況。資料亦顯示，英國的儲蓄率正在從歷史低位回升。而預期美元回落將帶動英鎊回升，投資者可考慮在1.37附近再次做空英鎊。

美元指數走勢圖



基本面支持 美股趨勢向上



投資攻略

內地宣佈7月起進口汽車整車稅率將從25%與20%降至15%、汽車零組件稅率將從8%-25%調降至6%，以及利率會議記錄顯示聯儲局並不急於更激進地收緊貨幣政策，帶動美股走高。惟特朗普總統對美貿易態度反覆，且指示商務部針對進口車展開232條款的調查，市場擔心可能課徵額外關稅並引發國際貿易摩擦，加上特朗普取消6月與朝鮮領導人金正恩的會面，則壓抑美股漲幅收斂，防禦型及科技類股上漲支撐美股周線收紅。

■富蘭克林證券

貿易及政治消息面持續牽動市場情緒

美國總統特朗普對美貿易傳遞的訊息反覆，且宣佈取消原訂於6月12日舉行的「特金會」，消息牽動美股高位波動。考量中美貿易問題的複雜性，兩方在後續談判的過程中勢必將持續有摩擦，所幸，內地持續有善意舉措，宣佈自7月1日起調降汽車整車及零組件進口關稅。據悉之後可能宣佈下調消費品進口關稅，可能涉及食品、藥品、保健品及化妝品等類別，而且，美中雙方談判仍在繼續，美國商務部長羅斯預訂於6月2日至4日率團訪華，繼續就中美貿易問題進行磋商，雙方繼續保

持溝通的情況下，預期發生全面貿易戰導致經濟或股市脫軌的可能性低。

聯儲局不急於加速加息

利率會議記錄顯示聯儲局不急於加速加息，根據路透社5月16日至24日的最新調查，經濟學家預期聯儲局今年六月將再升息0.25厘，下半年升息0.5厘，至今年底聯邦基金利率將升至2.25%-2.50%，富蘭克林坦伯頓美國機會基金經理人葛蘭·包爾認為，鑒於目前市場已逐步反映聯儲局今年可能升息三次或四次的預期，只要加息速度在這個步調上，不預期金融市場會受到太大



美國企業獲利增長穩健、利潤率上揚，以及正向的經濟環境將支持股市延續向好行情。圖為紐約證券交易所交易員。

■美聯社

的負面影響。從基本面來看，隨着通脹、利率、薪資開始上揚，失業率降至歷史低水平，美國進入景氣循環的末升段。然而，僅僅因為目前處於景氣循環末升段並不意味着經濟衰退即將來臨，目前並未觀察到2018年美國經濟將放緩或陷入衰退的跡象，我們維持本輪循環將比市場預期持續更長時間的看法不變。目前標普500指數評價雖不便宜但仍

合理，美國企業獲利成長穩健、利潤率上揚，以及正向的經濟環境將支持股市延續多頭行情，看好美股當中存在創新驅動的成長機會，如人工智慧、雲端運算、電子商務、醫療創新等投資主軸。今年美股波動回歸常態，建議穩健型投資者在美國資產佈局可以平衡型基金為核心，積極者可伺機留意美國生物科技、科技及天然資源等利基產業的操作機會。

經濟續有收縮風險 日圓升幅放緩

金匯動向

馮強

美元兌日圓本週初受制111.40附近阻力後勢轉軟，周三跌勢轉急，周四曾向下逼近108.95附近兩週多低位，本週尾段呈現反彈，一度重上109.75水平。美元兌日圓上週表現偏強，觸及111水平4個月以來高位，但美國聯儲局本週三晚間遭週下行壓力，回吐上週所有升幅。此外，朝鮮拆掉核試場地設施之後，美國總統特朗普卻馬上取消下月舉行的美朝峰會，消息導致日圓進一步反彈，美元兌日圓更短暫失守109水平，但隨着朝鮮反應溫和，依然表示欲與美國談判解決問題，預示朝鮮半島局勢暫時不會轉趨緊張，美元兌日圓本週五跌幅放緩。

日本經濟有轉弱傾向

另一方面，日本內閣府上週公佈首季經濟按年下跌0.6%，是9個季度以來再次呈現經濟收縮，主要是受到民間需求按年下跌1.2%影響，其後公佈的3月份機械訂單亦按月下跌7.9%，連續兩個月下跌，反映日本經濟有轉弱傾向。雖然日本內閣府預測第2季機械訂單將按季回升9.9%，較首季的5.3%跌幅改善，不過美國本週宣佈可能採取措施限制汽車進口，而美國媒體已表示美國政府擬對進口車的關稅大幅調高至25%，消息不利日本汽車業之外，將同時對日本經濟構成負面影響。

雖然市場不排除日本央行有逐漸放慢其貨幣基礎規模每年高達80萬億日圓的

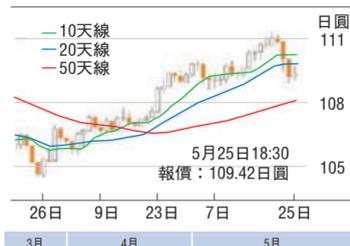
增長步伐，但隨着日本總務省上週五公佈4月份扣除新鮮食品的核心消費者物價指數按年上升0.7%，遜於3月份的0.9%升幅，顯示通脹依然溫和，日本10年期公債息率本週反而連日下跌，周五更一度回落至0.034%水平的3周多以來低點，有助限制日圓升幅。隨着聯儲局下月頗有機會加息，而朝鮮半島局勢沒有明顯轉壞，加上美元指數本週五出現反彈，預料美元兌日圓將反覆重上110.50水平。

金價有力上試1310美元

周四紐約6月期金收報1,304.40美元，較上日升14.80美元。受到美國10年期長債息率本週持續回落影響，現貨金價本週初在1,282美元附近獲得較大支持後出現反彈，加上特朗普取消美朝峰會的消息迅速對金價

構成支持，現貨金價本週四向上衝破1,300美元關位後升幅進一步擴大至1,306美元水平。隨着意大利政局可能不利歐元區經濟穩定，加上西班牙首相拉霍伊面臨不信任投票，部分避險資金流入金市，預料現貨金價將反覆走高至1,310美元水平。

美元兌日圓



金匯錦囊

日圓：美元兌日圓將反覆重上110.50。
金價：將反覆走高至1,310美元水平。