所属行业	房地产
发布时间	2021 年 1 月 4 日

行业研究

失望之冬，希望之春——E50 地产领先指数首次发布

核心观点：

受到新冠疫情和“三道红线”政策影响，2020 年 E50 地产领先指数下跌 20.22%，同期恒生指数和沪深 300 指数分别下跌和上涨 3.4%和 27.21%。从 E50 地产领先指数的表现来看，2020 年指数大致可以分为三个阶段。

阶段一：2020 年一季度，随着新冠疫情在全球范围内的肆虐，房地产行业的销售受到重创， E50 地产领先指数也由年初的 2922.20 下跌至 2122.49，跌幅达 27.37%。

阶段二：随着疫情逐步得到控制，叠加央行采取的较为宽松的货币政策，地产股大幅反弹。E50 地产领先指数由 3 月末的 2122.49 上涨至 7 月初的 2886.64，涨幅达 36.00%。

阶段三：随着央行的货币政策的边际收紧，以及“三道红线”的出台，在经历了 3-6 月的股价大幅反弹后，整体地产股的股价在 7 月以后呈现大幅走低的态势。

展望未来，随着地产行业进入新时代，行业的逻辑也在发生变化。我们认为，在“三道红线”规则下，未来具有资源属性的房企、财务状况相对健康的房企、多元化业务经营良好及暂时未纳入监管范围的中小型房企等四类企业将在未来的行业竞争中占据优势。

相关研究：

月度数据点评：7 月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员 **于小雨**
rain_yxy（微信号）
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲
w18705580201（微信号）
wangling@ehconsulting.com.cn
周小龙
Eziochou（微信号）
zhouxiaolong@ehconsulting.com.cn

2021 年 1 月 1 日，亿翰智库正式推出 E50 地产领先指数！

E50 地产领先指数旨在追踪亿翰智库发布的中国房地产企业销售业绩 TOP100 内 50 家沪港深三地上市的内地房地产发展商的股价整体表现。E50 地产领先指数同时覆盖了沪深港三地上市的内地房地产发展商，相比于传统的房地产指数覆盖范围更广，能够较为真实的反映内地房地产发展商的股价整体表现。

亿翰智库将从上市时间、价格、成交、市值四大方面甄选成分股，成分股采用非终身制，亿翰智库会定期并及时考察企业代表性，并进行样本调整（前 10 大成分股的名单见文末附表）。具体的计算方式上，我们采用自由流通调整市值加权法计算指数点位。

回溯测试分析显示，E50 地产领先指数过去 6 年的年化收益率为 10.26%，优于恒生指数的 2.41%和沪深 300 指数的 6.69%，指数的总体表现优异。

图表：E50 地产领先指数 2014-2020 年的表现



资料来源：亿翰智库

目录

一、“三道红线”压制股价表现，2020 年 E50 地产领先指数小幅下跌 4
1、第一阶段：新冠疫情爆发，销售受阻，地产股普跌（2020.01.01-2020.03.23）4
2、第二阶段：货币宽松，销售回暖推高股价（2020.03.24-2020.07.06）..... 4
3、第三阶段：货币政策边际收紧，政策压制房企短期成长空间（2020.07.07-2020.12.31）..... 5

3.1 央行货币政策收紧，权益资产整体震荡回落 5
3.2“三道红线”设置，房地产行业短期增速或将下行 6
4、国企股票表现首次优于民企，建发国际、龙湖集团涨幅居前 7
4.1 国企股票表现首次优于民企，港股继续跑赢 A 股 7
4.2 大股东助力销售业绩快速增长，建发国际、龙湖集团涨幅居前 8
二、未来展望：房地产行业进入新时代，四类房企将会受益 9
1、物业管理服务迎来大发展，万亿赛道未来可期 9
2、城镇化率上升趋缓，商业地产迎来发展良机 11
3、“三道红线”规则下，四类房企将会受益 12

受到新冠疫情和“三道红线”政策影响，2020 年 E50 地产领先指数下跌 20.22%，同期恒生指数和沪深 300 指数分别下跌和上涨 3.4%和 27.21%。从 E50 地产领先指数的表现来看，2020 年指数大致可以分为三个阶段：新冠疫情爆发期（2020.01.01-2020.03.23）、疫情后复苏期（2020.03.24-2020.07.06）、“三道红线”影响期（2020.07.07-2020.12.31）。

一、“三道红线”压制股价表现，2020 年 E50 地产领先指数小幅下跌

1、第一阶段：新冠疫情爆发，销售受阻，地产股普跌（2020.01.01-2020.03.23）

2020 年一季度，随着新冠疫情在全球范围内的肆虐，房地产行业的销售受到重创，地产股股价有所回落。房企为抗击疫情，主动关闭项目售楼处，影响了房企的销售业绩。2020 年 1—3 月份，我国商品房销售面积达 21978 万平方米，同比下降 26.3%，房地产行业受到了较大的冲击。随着销售业绩的下滑，房企的股价表现亦受到一定程度的压制，地产股普跌。E50 地产领先指数也由年初的 2922.20 下跌至 2122.49，跌幅达 27.37%，同期沪深 300 和恒生指数下跌 13.82%和 23.06%。

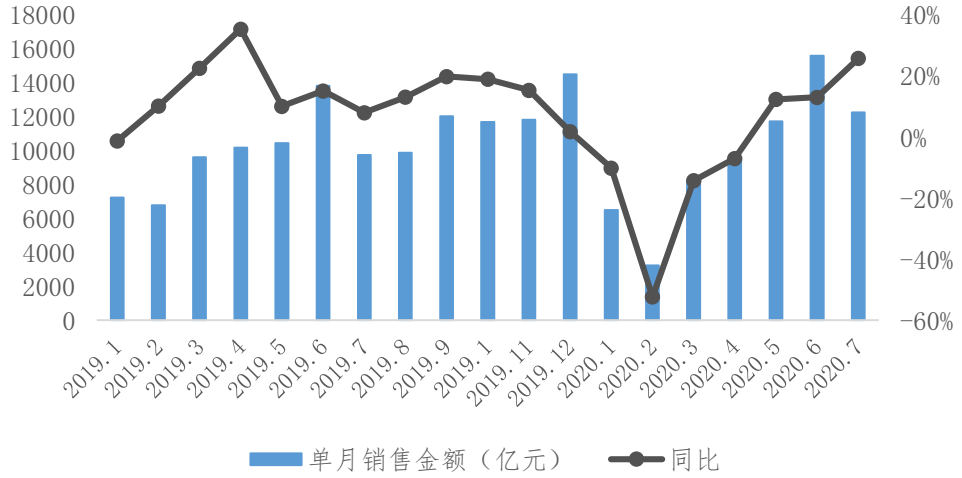
在售楼处大量关闭、销售不畅的情况下，财务稳健的公司股价表现更为优异。我们统计了疫情期间，EH50 指数成分股的股价表现，中国恒大、富力地产和佳兆业跌幅居前，期间下跌 50.45%、40.61%和 40.59%。而保利地产和龙湖集团跌幅相对较小，跌幅分别为 12.98%和 14.79%。我们认为，疫情对于房企来说，无异于一次小型的压力测试。在房企关闭售楼处，销售不畅，无法顺利实现回款的情况下，财务相对稳健、净负债率相对较低的公司拥有更强的抗风险能力，因此在疫情爆发期间也更容易受到投资者的青睐，股价表现也更好。

2、第二阶段：货币宽松，销售回暖推高股价（2020.03.24-2020.07.06）

随着疫情逐步得到控制，叠加央行采取的较为宽松的货币政策，地产股大幅反弹。E50 地产领先指数由 3 月末的 2122.49 上涨至 7 月初的 2886.64，涨幅达 36.00%，跑赢了同期沪深 300 指数 32.28%和恒生指数 21.40%涨幅。我们认为，E50 地产领先指数之所以在这一阶段的表现较好，可能有以下两点原因：

第一，随着复产复工的陆续进行，售楼处重新开启，前期受到抑制的需求得到集中释放，地产销售不断回暖。根据亿翰智库发布的《2020 年中国典型房企销售业绩 TOP200》研究成果，TOP200 房企 4-6 月的单月销售额同比增速分别为-7.04%、12.24%和 12.92%，销售增速不断回升。至 2020 年 7 月，TOP200 房企的累计销售额已基本恢复至往年同期水平，房地产市场已基本回归常态。

图表：2019 年 1 月-2020 年 7 月 TOP200 房企销售总额及同比



资料来源：亿翰智库

第二，为了支持复产复工，对冲疫情对于经济带来的影响，全球央行大放水，推高了资产价格。中国央行为应了对新冠肺炎疫情，采取了宽松的货币政策。截至 6 月末，社会融资存量规模同比增速达 12.75%,远高于同期的 GDP 增速，央行释放出的大量流动性推高了权益资产的价格，股市出现普涨行情。

我们观察了 3 月末至 7 月初 E50 地产领先指数成分股的表现，发现业绩良好、财务稳健的公司更受投资者青睐。在这一阶段，中国恒大、世茂集团、旭辉控股集团、合景泰富集团涨幅居前，阶段涨幅达 181%、78.11%、77.85%和 75.86%。我们认为，随着疫情影响的逐步减弱，售楼处重新开放，销售业绩重新成为市场观察的重点。根据亿翰智库监测数据，2020 年 4-6 月份，中国恒大、世茂集团、旭辉控股集团、合景泰富集团的销售业绩相比于 2019 年同期分别增长 51.29%、72.03%、49.32%和 60.11%，销售业绩同比增速均高于 TOP50 房企平均值。此外，除了中国恒大，其余房企的净负债率均低于 70%，财务状况较为健康。

3、第三阶段：货币政策边际收紧，政策压制房企短期成长空间（2020.07.07-2020.12.31）

随着央行的货币政策的边际收紧，以及“三道红线”的出台，在经历了 3-6 月的股价大幅反弹后，整体地产股的股价在 7 月以后呈现大幅走低的走势。E50 地产领先指数下跌 17.44%，跑输沪深 300 指数 11.59%的涨幅。期间，E50 地产领先指数成分股中近 8 成股票下跌，地产股呈现普跌态势。我们认为，地产股之所以大幅走低，可能有以下两点原因。

3.1 央行货币政策收紧，权益资产整体震荡回落

随着经济的逐步转暖，央行的货币政策开始边际收紧，权益资产震荡回落。在 7 月 10

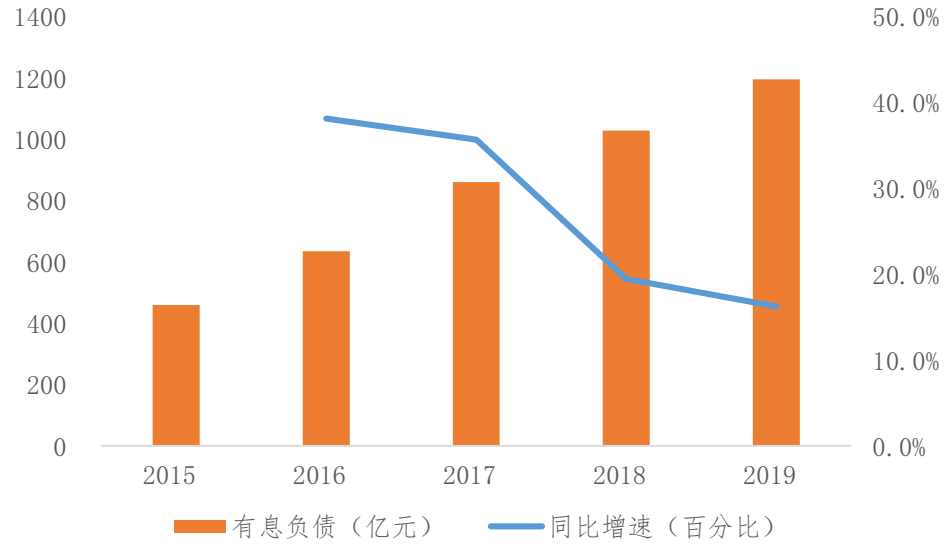
日央行的新闻发布会上，央行开始强调“适度”原则，并认为信贷投放节奏过快将会产生资金淤积、金融套利和资源错配等问题。“我们将不再超额投放流动性”、“利率不能严重低于和潜在经济增长率相适应的水平”，以上表态均表明央行对于货币政策和经济形势的判断出现了变化，过去宽松的货币政策开始回归中性。货币政策的转变直接影响了权益资产的表现，此后不论是沪深 300 指数还是恒生指数均结束了过去 3 个月的单边上涨趋势，而地产股则呈现出震荡走低的态势。

3.2“三道红线”设置，房地产行业短期增速或将下行

据传，2020 年 8 月，央行和住房城乡建设部发布重点房地产企业资金监测和融资管理规则，通过三道负债率相关的红线将房企分为“红-橙-黄-绿”四档进行分类监管。具体来说“三道红线”为房企剔除预收款后的资产负债率不得大于 70%、净负债率不得大于 100%、现金短债比不小于 1，根据“踩线”条数，房企被分为“红橙黄绿”四档，“红档”房企为“三道红线”均踩，依此类推，“绿档”房企没有踩中任何一条“红线”，四档房企的年度有息负债增速上限也被依次设定为 0、5%、10%和 15%，“红档”房企将不能新增有息负债。

“三道红线”的设置对于多数房企构成了较为明显的去杠杆压力，降负债和高速成长难以兼得。从 2020 年中报的财务数据来看，E50 地产领先指数中的 50 家房企中，仅 5 家房企位于“绿档”，大部分企业均存在一定的降负债压力。为了实现降负债的目标，房企亦使出浑身解数，通过减少拿地、物业上市等方式实现降负债的目标。以财务杠杆较高的绿地控股为例，在 8 月房地产座谈会召开后的 9-11 月，绿地控股的总拿地金额为 113.10 亿元，较 2019 年同期 184.33 亿元下降了 38.64%，拿地力度明显减弱。但大幅的减少拿地从某种程度上也意味着放弃未来的成长，房企在规模上的增速将难以维持过去的水平，房企的成长速度或将在短期内变慢。

图表：EH50 房企有息负债平均增速



资料来源：亿翰智库、企业公告

此外，“三道红线”政策在有息负债的增速上设置了天花板，这也意味着未来房企难以通过财务杠杆实现快速成长。由于三道红线的“绿档”只允许增加 15%的有息负债，而 2017、2018、2019 年 E50 房企的有息负债增速分别为 35.68%、19.45%、16.24%，均高于 15%的有息负债增长限额。而房地产行业的金融属性决定了房企的成长与负债的增长往往会保持同步，即房企的规模增长常常伴随有息负债的增加。在有息负债增速受限的情况下，行业的增速将进一步放慢。

4、国企股票表现首次优于民企，建发国际、龙湖集团涨幅居前

4.1 国企股票表现首次优于民企，港股继续跑赢 A 股

由于 E50 地产领先指数的成分股同时涵盖了 A 股和港股、民企与国企，因此我们将这四种属性的企业分类讨论，以期更好的分析 E50 地产领先指数成分股的表现。

从企业属性来看，2020 年国企股价的平均跌幅为 14.36%，民企的平均跌幅为 15.40%，国企股票跑赢民企 1.04 个百分点，这也是自 2017 年以来，国企的股票表现首次优于民企。我们认为，2020 年国企的股票表现之所以优于民企，可能有以下两点原因：第一，在“三道红线”设置后，企业的有息债务增速相对有限，国企在融资成本上的优势进一步凸显；第二，部分国企在大股东的强力支持下，销售规模上的增长速度迅猛，也带动了他们的股价表现，从而拉高了国企的平均股价涨幅。

从不同的市场来看，2020 年港股地产股的平均跌幅为 14.87%，好于 A 股地产股的 17.87%的平均跌幅，这也是自 2016 年以来连续 5 年港股地产股的平均涨幅跑赢 A 股。我们认为，港股地产股的表现之所以长期强于 A 股，或有以下两点原因：

（1）**港股的融资渠道相对于 A 股更为顺畅，新锐的成长型房企上市相对比较容易，也使得港股的成长型房企相对较多，业绩的成长性也更好。**而 A 股 IPO 的大门自 2015 年后就对房企基本处于紧闭状态，万达、恒大等房企的回 A 之路均以失败告终，新锐房地产开发企业的 IPO 更是难见踪影，这也导致 A 股的房企以老牌房企为主，新锐的成长性房企相对较少。

（2）**由于港股和 A 股市场的投资者结构不同，对于公司的认知差异巨大，导致两个市场企业的股价表现差异较大。**港股市场比较成熟，投资者以机构投资者为主，更关注公司的业绩表现。尽管地产行业已渐渐进入了“白银时代”，但销售金额仍然在以两位数的速度成长，公司业绩的增速相对较快，股价表现相对较好。而 A 股个人投资者较多，对于政策和市场流动性的关注度较高。自 2017 年以来，房地产调控政策的基调一直偏紧，疫情后的一系列调控政策更是表明中央落实“房住不炒”的决心不会改变，房地产政策难见宽松，这也部分的导致了 A 股上市的地产股的股价表现落后于港股。

4.2 大股东助力销售业绩快速增长，建发国际、龙湖集团涨幅居前

尽管受到了“三道红线”和疫情的影响，仍有包括龙湖集团在内的部分港股地产股在 2020 年逆势上涨，取得了相对不错的涨幅。E50 房企中，建发国际集团、龙湖集团、绿城中国、宝龙地产和弘阳地产分别位居 E50 地产领先指数成分股涨幅前五位，其 2020 年的股价涨幅分别为 43.92%、28.89%、18.50%、12.55%和 10.02%。我们认为，这五企业之所以在能够在严酷的 2020 年逆势上涨，可能有以下几点原因：

图表：2020 年涨幅最高的五大地产股与其偿债和销售指标

证券代码	证券简称	全年股价涨幅	净负债率	剔除预收账款的资产负债率	现金短债比	1-9 月销售金额同比增速
1908.HK	建发国际集团	43.92%	247.68%	79.24%	1.25	80.93%
0960.HK	龙湖集团	28.89%	51.37%	67.09%	4.55	6.71%
3900.HK	绿城中国	18.50%	66.10%	74.21%	1.81	43.27%
1238.HK	宝龙地产	12.55%	79.93%	73.24%	1.16	20.40%
1996.HK	弘阳地产	10.02%	68.71%	74.19%	1.54	29.80%

资料来源：亿翰智库、企业中期报告

第一，这些企业拥有大股东的强力支持，在规模的追求上仍有较为强烈的诉求。如建发国际集团和绿城中国分别有大股东建发房产和中交集团的强力支持，在规模的扩张上比较积极。2020 年 1-9 月，建发国际集团和绿城中国的销售金额分别为 565.81 亿元和 1139 亿元，同比增长 80.93%和 43.27%，销售业绩增长迅猛。

第二，企业的财务状况相对较为健康，“踩线”条数相对较少。根据 2020 年中报数据，

龙湖集团位于“三道红线”中的“绿档”，未踩线。宝龙地产、弘阳地产、建发国际集团和绿城中国则位于“黄档”，去杠杆压力相对较小。

第三，部分房企的多元化业务表现良好，仍有较大的想象空间，如龙湖集团和宝龙地产。以龙湖地产为例，2017-2019 年，龙湖的物业投资业务收入由 25.9 亿元增至 57.9 亿元，年复合增速达 49%。尽管受到了疫情的影响，2020 年上半年龙湖地产的物业投资业务收入仍然达到了 33.60 亿元，较 2019 年同期逆势上涨了 30.38%。未来，随着新开业商场的增加，龙湖地产的商业地产业务仍然有较大的上升空间。

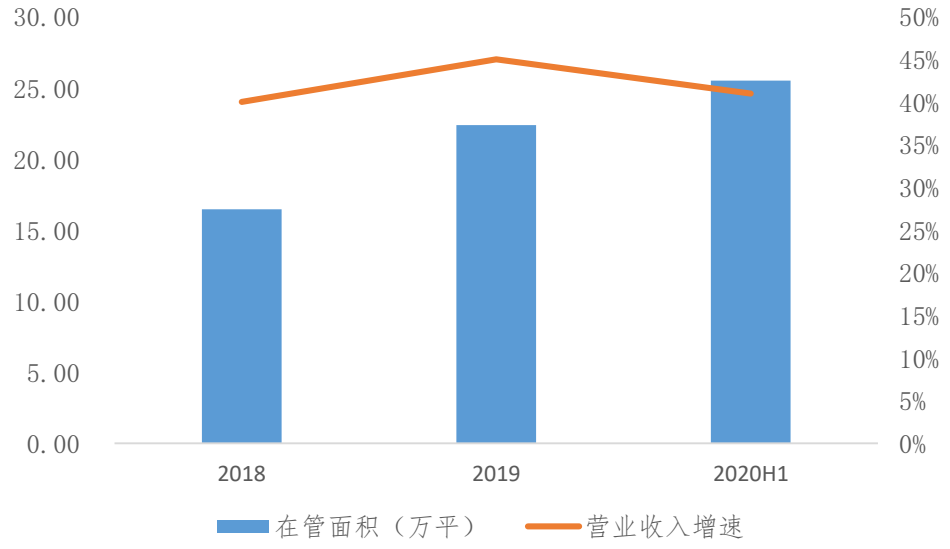
二、未来展望：房地产行业进入新时代，四类房企将会受益

尽管三道红线的设置在短期内会对部分房企的增长速度构成一定程度的压制，房企短期的增长速度将会放慢。但是长期来看，三道红线的设置一方面降低了房企风险爆发的可能性，促进了房地产行业的平稳健康发展；**另一方面，也有利于倒逼房企改变过去粗放的发展模式，提高运营速度与运营效益，并将经营重心逐步由过去的投资开发逐步转向服务与运营，围绕房地产开发的上下游产业链进行布局，大力发展物业管理、商业地产等业务，并逐步完成由单一的房地产开发企业向多元化综合集团的转变。**在传统房地产开发业务增速逐步下行的未来，企业通过发展以下非房地产开发业务，或可对企业的利润形成的一定的支撑，使房企走出目前的困境，走向明媚的春天。

1、物业管理服务迎来大发展，万亿赛道未来可期

随着房地产行业逐步从过去的增量时代进入存量时代，物业管理业务逐渐成为了房地产开发商重点发展的业务之一，发展速度迅猛。物业管理企业的营业收入一般可分为两部分：包括环卫、绿化等传统业务在内的基础服务和以社区空间运营为代表的增值业务。基础服务是物业管理公司主要的收入来源，在物业费相对稳定的情况下，基础服务业务的收入主要受规模拉动。根据亿翰智库监测数据，20 家物业管理上市公司在管面积 2018、2019 年的同比增速分别为 32%、36%，保持了相对较快的增长速度。在管面积的快速提升也带动营业收入的快速上升。2018、2019、2020 年上半年 20 家物业管理上市公司的营业收入增速分别为 40%、45%和 41%，保持了相对较高的成长速度。

图表：20 家上市物业公司的在管面积与营业收入增速



资料来源：亿翰智库、公司公告

此外，除了环卫、绿化等基础业务，物业管理企业近年亦纷纷拓展增值业务，进一步打开了公司成长的想象空间。碧桂园服务、雅生活等物业管理企业在原有相对稳定的基础物管基础上，开展了包括案场服务、房屋经纪、社区空间运营、社区媒体运营等增值服务，推动了公司收入的稳步增长。公司增值服务的收入占营业收入的比例也由 2017 年的 25%增长至 2019 年的 34%，呈稳步增长态势。未来随着增值服务模式的日趋成熟，预计增值服务的占比仍有较大的上升空间。

此外相对于波动较大、周期性较强的传统房地产开发业务，物业管理业务具有稳定性好、抗风险能力强的特点。由于物业管理的轻资产运营模式和高收缴率、高续约率的特点，现金流相对稳定。2020 年上半年，即使受到了新冠疫情的冲击，28 家物业管理上市公司合计归母净利润仍然达到了 55 亿元，同比增长 48%，保持了较快的增长速度，受疫情影响相对较小。

由于物业管理服务具有上述成长性好、现金流相对稳定的特点，上市物业管理公司受到了资本市场的青睐，股价表现靓丽，也在一定程度上支撑了其并表房地产母公司的市值。以旭辉控股旗下的永升生活服务为例，2020 年，永升生活服务的涨幅达到了 223.70%，大幅跑赢同期 EH50 地产领先指数。2020 年 5 月 29 日，母公司旭辉控股宣布并表永升生活服务，此后五个交易日，旭辉控股的股价由 5 月 29 日收盘的 5.22 港元上升至 6 月 5 日收盘的 5.9 港元，区间涨幅达 16.27%。永升生活服务股价的靓丽表现，有力的支撑了旭辉控股的股价表现。

展望未来，尽管由于物业管理公司的大量上市，对物业股的估值构成了一定的压制，物业管理公司的估值亦呈分化态势。随着行业竞争日益激烈，未来行业集中度的提高不可避免，大型品牌物业管理公司在短期内规模扩张的趋势仍将持续，制度层面上限制物业费上升的部

分藩篱已被消除，**我们认为未来大型品牌物业管理公司的净利润仍然将维持高速成长的态势，其估值将居于高位，这也会在一定程度上支撑其并表的地产母公司的股价表现。**

2、城镇化率上升趋缓，商业地产迎来发展良机

随着地产行业进入增速趋缓的“白银时代”，能够贡献相对稳定的租金收入的优质商业地产业务仍有较大的发展潜力，也将在一定程度上支撑房企的盈利及其股价表现。从需求层面来看，中国 2019 年的城镇化率已达 60.60%，已经进入城镇化率超过 50%后缓慢抬升的第二阶段，叠加“三道红线”的设置，房地产行业进入增速趋缓的下半场已逐渐成为市场的共识。参考美国等发达国家的经验，在城镇化率上升趋缓的阶段，发展能够带来稳定现金流的自持商业业务是房企的重要选择。如美国城镇化率达到 70%后，城镇化率上升速度趋缓，诞生了一大批包括西蒙地产在内的自持型商业地产公司。从股价表现来看，1993-2019 年，西蒙地产的股价上涨接近 22 倍，大幅跑赢同期的标普 500 指数，取得了较为优异的表现。

从国内的情况来看，低利率时代的逐渐来临将给予商业地产发展的重要契机。从近年国债利率的表现来看，随着经济的不断下行，国债利率呈现震荡走低的态势，2020 年中国 10 年期国债利率一度跌至 2.5%，低利率时代已逐渐来临。参考国际经验，随着老龄化程度的升高和经济的不断下行，和中国大陆文化趋近的日本、韩国、中国台湾地区的无风险利率均经历了长期的下跌过程，日本的 10 年期国债利率更是于 2016 年跌至负利率区间，我们预计中国未来亦将经历类似的阶段，无风险利率将不断下行。而对于商业地产来说，考虑到商业地产常用的估值方法为 NOI/资本化率，对于租金收入相对稳定的核心一、二线商业地产而言，无风险利率的不断下行将带动资本化率的不断下降，优质商业地产的价值将不断凸显。

随着 REITs 等资产证券化产品发行的相关政策的逐渐放开，商业地产将迎来重大的发展机遇。REITs 全称为房地产信托投资基金，是一种通过发行股份或受益凭证汇集资金，由专门的基金托管机构进行托管，并委托专门的投资机构进行房地产投资经营管理，将投资综合收益按比例分配给投资者的一种信托基金。发行 REITS 产品将给予优质商业地产以退出的渠道，有利于解决商业地产“退出难”的问题，有利于实现“投——融——管——退”的环节的打通，也有利于促进商业地产的快速发展。4 月 30 日，中国证监会、国家发展改革委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》宣布将允许发行以盈利的基础设施项目为支撑的房地产投资信托基金（REITs），公募 REITs 的发行即将开闸。尽管目前试点范围并未涵盖商业地产的部分，但是考虑到商业地产的庞大体量，预计未来政策放开也只是时间问题。对于房企来说，在结合自身经营情况的情况下，可未雨绸缪，前瞻性地进行商业地产板块的布局，以抓住商业地产发展的机遇。

随着商业地产的重要性日益凸显，商业地产业务经营较好的房企在资本市场亦受到了投资人的青睐。我们统计了包括华润置地、龙湖集团、新城控股和宝龙地产在内的 4 家商业地产业务经营状况相对良好，业务收入增速较高的房企 2020 年的涨跌幅，发现其平均涨幅为 1.91%，好于 2020 年 E50 地产领先指数的同期表现。其中，租金收入增速较快的龙湖集

团的表现尤其亮眼，全年涨幅高达 28.89%，在 E50 地产领先指数成分股中的涨幅居前。展望未来，随着商业地产迎来大发展，商业地产业务运营良好的企业亦将受到投资人的青睐，取得相对较好的股价表现。

3、“三道红线”规则下，四类房企将会受益

我们认为，在“三道红线”规则下，具有以下属性的企业将有一定的先发优势存在，发展上将有更大空间：

第一、具有资源属性的的企业，如央企/国企或者具有产业背景的母子型企业。央企/国企由于背景优势，资源、资金的触角较广，更容易以较低的成本获得足够的资源和资金支持企业发展，典型如中国海外发展、华润置地、中国金茂、绿城中国等等。此外，拥有产业背景的母子型企业也可以借助母公司的先发优势获得更低成本的资金支持，也可以借助母公司的产业优势获得更丰厚的资源储备，典型房企如新希望地产等。

第二、财务指标保持健康优良状态的企业。“三道红线”重点管控的对象是财务指标处在临界值之上的企业，而且对这些企业的影响会更大。行业内也有房企保持着稳健的发展风格，在保持规模较快速增长的同时保持了财务指标的良好状态，典型房企如碧桂园、龙湖集团、中国海外发展等。

第三、多元化业务运营良好的企业。随着新业务的逐渐拓展，部分房企将逐渐完成由单一的房地产开发企业向多元化综合集团的转变，而这些房企亦将在资本市场受到投资人的青睐。典型房企如并表子公司永升生活服务的旭辉控股，商业地产租金收入快速增长的龙湖集团等。

第四、暂时不会纳入三道红线监管范围的中小房企。目前“三道红线”的监管范围为试点的十二家房企，尽管未来监管范围预计将有所扩大，但考虑到监管的成本，短期内一些中小型房企可能将不会纳入监管范围。部分头部房企由于受到“三道红线”影响，拿地减少，扩张的速度变慢，这将给暂时不会纳入三道红线监管范围的中小房企留有一定的发展空间和机会。中小房企需珍惜目前宝贵的窗口期，实现规模的快速扩张，不然或将错失企业成长中最后一波的发展良机。

图表：TOP10 成分股名单

	股票代码	股票名称
1	000002.SZ	万科 A
2	600048.SH	保利地产
3	1109.HK	华润置地
4	1918.HK	融创中国
5	2007.HK	碧桂园
6	0960.HK	龙湖集团
7	0688.HK	中国海外发展
8	600383.SH	金地集团
9	001979.SZ	招商蛇口
10	0813.HK	世茂集团

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业分析、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。