

截至8月22日收盘，131家A股房地产企业中，已有超过60家披露了半年报或中期业绩预告。多数赴港上市的内房股也密集发布了半年报业绩信息。

整体看，已公布中期业绩的房企过半数业绩出现同比增长，企业之间业绩分化明显。一线房企融资、拿地、回款优势明显，毛利率持续攀升。中小房企则整体业绩欠佳，土地储备和融资成本与大型房企比相差较多。从营收增速上看，目前，房地产行业仍然位居所有行业的首位。本轮房地产周期调控成果已逐渐在上市房企的业绩上有所体现。

一线梯队毛利攀升

8月22日，碧桂园、融创中国等多家赴港上市的内房股发布2019年半年报。作为一线龙头房企的首位，碧桂园中期各项财务指标受到广泛关注。

碧桂园半年报显示，报告期内，公司共实现营业收入约2020.1亿元，同比增长53.2%；实现净利润548.6亿元，同比增长56.9%；实现净利约230.6亿元，同比增长41.3%；实现股东应占利润156.4亿元，同比增长20.8%；实现股东应占核心净利润159.8亿元，同比增长23.4%。公司拟派发中期股息约0.23元/股，同比增长23.5%，半年派息额占核心净利润总额的31%。

报告期内，公司实现权益合同销售额2819.5亿元，归属公司股东权益的合同销售面积约为3129万平方米，位居房企销售榜首。碧桂园表示，公司销售规模连年攀升。截至2019年6月底，公司拥有不含增值税的已售未结转收入7352亿元，已售未结转资源有望在未来1-2年内逐步释放，较好锁定将来较长时间内的增长空间。上半年，公司权益销售现金回笼约2659.4亿元，权益销售回款率高达94.3%，公司全国布局优势凸显。

现金流方面，截至2019年6月30日，公司账面拥有可动用现金余额2228.4亿元，占总资产比例为12.8%。

融资方面，截至报告期末，碧桂园拥有约3133亿元银行授信额度尚未使用。碧桂园表示，今年以来，房地产行业融资渠道不断收紧，融资成本有所上升，金融机构对于融资企业的资质要求也越来越高。公司充足的现金储备及稳健的经营状态，是其在资本市场展现竞争优势的关键。

除地产业务外，碧桂园创新业务板块也取得较大进展。截至8月20日，机器人公司博智林已递交申请专利将近500项，聚焦在研的



视觉中国图片

60余家房企披露中期业绩

龙头房企毛利率持续攀升

□本报记者 张玉洁 董添

建筑机器人有30多种，其中已有9款进入工地现场测试。博智林目前拥有超1600人的研发团队，博士和硕士的占比达三分之一。

克而瑞地产研究显示，公司抓住城镇化进程中房地产市场的发展机遇，提升地产主业产品与服务的竞争能力。碧桂园机器人和农业的发展都依托于原有地产板块，直接对接地产项目建造、家庭服务和社区服务等方面，充分发挥了地产板块的先行优势和依托作用。

碧桂园集团总裁莫斌在业绩发布会上表示，公司以销定产，合理调节可售资源的投放。未来，希望公司更进一步地提升竞争力，在平稳健康持续发展的市场上，获得更大发展空间。公司将稳健经营，继续行稳致远，尽最大努力为社会和资本市场持续、长久地创造价值。

龙头企业业绩稳健

Wind数据显示，从目前已公布中期业绩的上市公司来看，房地产企业上半年营收同比增速达26.25%，目前营收增速居于所有行业之首。从单个公司来看，具备项目储备、融资成本和品牌管理优势的龙头企业业绩仍稳健，带动行业整体表现良好。

万科A发布的中报显示，上半年实现营收1393.2亿元，同比增长31.5%；实现归属于上市公司股东的净利润118.4亿元，同比增长29.8%。由于万科一家营收占目前所有公布中期业绩的房企营收总和的比例超过1/3，因此

带动整个房地产行业营收增速在所有行业中增速居首。

保利地产和华夏幸福营收和净利润规模目前仅次于万科，两家企业上半年分别实现营收711.41亿元和387.3亿元，同比分别增长19.48%和10.74%，分别实现净利润99.56亿元和84.81亿元，同比分别增长53.28%和22.44%。

业绩预告方面，目前有46家上市房企公布了上半年业绩预告，仅有21家上市公司业绩预喜，预喜比例仅有46%。

老牌房企金地集团预计上半年实现净利润36.32亿元，同比增长52%，尽管目前这一盈利规模在已经公布业绩数据的A股上市房企中居前，但已与碧桂园、恒大等第一梯队房企的差距越来越大。此外，大悦城、金科股份、首开股份等房企中期净利润规模均在20亿元左右，整体发展稳健。

部分中小房企业绩不佳

与龙头房企相比，中小房企则由于项目储备不足等原因，业绩波动性较大。部分项目在报告期内集中结转的房企业绩往往能得到保证，反之，那些报告期内项目结转数量较少的企业，业绩下滑明显。

目前有天保基建、ST银亿、嘉凯城、大连友谊、*ST津滨、中房股份等17家企业出现亏损，其中当期项目收入减少和项目处于投入期是这些房企亏损的主要原因。生存压力之下，

房企转型潮再次出现。万泽股份今年一季度实施了重大资产重组，房地产业务被置出，置入了盈利性较高的医药类资产。不过，从近年来房企转型案例来看，目前尚无很成功的案例。此前曾大张旗鼓进入体育和汽车制造企业的莱茵体育和ST银亿，半年报均预计亏损。

房企业绩分化不仅体现在整体销售规模上，即使是龙头房企，利润分化也在不断加大。

保利地产中报显示，报告期内实现归母净利润99.55亿元，同比增长53.28%，净利润规模和同比增速居于大型房企的前列。

这一业绩表现高于市场预期，因此中报发出后，已经有多家券商给出了买入和强烈推荐的评级。

将其数据与万科作对比即可注意到，保利地产在营收比万科少了680亿元的情况下，净

利润只比万科少了不足20亿元。融资成本可能也是两者差异的重要原因。

保利地产中报显示，房地产主业的收入贡献占比始终保持在90%以上。

公司坚持聚焦一二线城市及核心城市群，2019年上半年实现签约销售2526亿元，同比增长17.33%，位列行业前四。

融资方面，公司发挥央企信用优势，构建了以银行信贷为主，股权融资、直接债务融资、资产证券化等为辅的多元化融资体系，保障充足的融资头寸和有竞争力的融资成本。

截至目前，公司有息负债总额2710亿元，有息负债综合成本仅4.99%。

一位中型房企高管对记者表示，未来决定房企之间业绩的就是融资成本。

开启自主创新药“国际赛道”

恒瑞医药重磅单抗产品上市

□本报记者 郭新志 傅苏颖

恒瑞医药酝酿多年的重磅产品——艾瑞卡（药品名称：注射用卡瑞利珠单抗）日前宣布上市。“对恒瑞而言，艾瑞卡上市意味着其在抗癌药领域获得了一个重磅品种，同时增强其抗癌药产品间的协同效应。”一位不愿具名的医药行业研究员对中国证券报记者表示，目前国内企业获批的抗PD-1单抗药品属于小适应症，对应市场相对较小，未来的竞争态势取决于2-3年内各家企业在其他适应症的开发策略和进度。

梦想看到曙光

恒瑞医药董事长孙飘扬常常说起恒瑞医药有“三个梦想”：产品制剂出口海外；创新药在国内上市；真正意义上的专利创新药在全球上市。而艾瑞卡的上市，让恒瑞医药的第三个梦想看到了曙光。

艾瑞卡是人源化抗PD-1单克隆抗体，可与人PD-1受体结合并阻断PD-1/PD-L1通路，恢复机体的抗肿瘤免疫力，从而形成癌症免疫治疗基础，适用于至少经过二线系统治疗的复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤患者的治疗。截至5月31日，该产品项目已投入研发费用约5.04亿元。

这是国内获批的第三个国产PD-1产品。艾瑞卡的研发聚焦肝癌、胃癌、肺癌、食管癌、鼻咽癌等国内高发癌种，目前已在全球开展了32项临床研究。其中，不少研究都获得国际学术界、临床界的好评。2019年1月，美国食品药品监督管理局（FDA）批准卡瑞利珠单抗联合甲磺酸阿帕替尼一线治疗肝癌III期临床试验在美国、欧洲和中国同步展开。这是国内自主研发的PD-1抗体首次开展的国际多中心III期临床试验。

恒瑞医药总经理周云曙说，免疫治疗在各个瘤种的应用还在不断探索。恒瑞医药将本着精准、联合、多样式的治疗理念，推进艾瑞卡重点聚焦国内高发和难治的瘤种，立足国情，迈向全球。

一位医药行业分析师告诉中国证券报记者，PD-1单抗药物应用患者多，颠覆了多种癌症的传统治疗方案。随着艾瑞卡上市，恒瑞在抗癌药领域获得了一个重磅品种，同时增强其抗癌药产品间的协同效应，有助于恒瑞医药强化其在国内抗癌药领域的行业地位。

按照中信建投的测算，参照海外市场情况，国产PD-1定价预计在10-12万元/年，预计未来国内总体市场规模约为450亿元/年。其中，由于发病人数多，预计肺癌是最大的适应症，市场规模约为168亿元/年；其次为肝癌、胃癌，预计每年市场规模分别为94亿元、85亿元。预计恒瑞医药PD-1整体市场规模超过90亿元。

市场竞争加剧

IMS数据库显示，2018年抗PD-1抗体全球销售额约为141.78亿美元，国内销售额约为643.75万美元。庞大的市场需求吸引不少药企入场。

目前，国内共有五个PD-1产品上市，包括国外的Nivolumab（O药）和Pembrolizumab（K药）、信达生物和君实生物的相关PD-1产品，恒瑞医药是国内第三家PD-1获批的中国公司。中泰证券认为，预计年底前阿斯利康、罗氏和百济神州的相关产品也有望获批。

中信建投统计数据显示，除了上述企业，复宏汉霖、中山康方等14家国内公司的PD-1产品研发处于I-II期不等的临床进度。此外，恒瑞等6家公司PD-L1产品处于研发阶段，且多数处于III期临床阶段。专家表示，就目前的研究数据看，PD-1相对PD-L1更有优势。

“国内共有48家公司布局PD-1药物，目前已经减少了10家。”一位专家对国内PD-1的火热景象表示担忧。前述医药行业分析师则表示，恒瑞的加入会加大市场竞争，但竞争态势相对良好。从目前情况看，国内企业获批的抗PD-1单抗药品的属于小适应症，对应市场相对较小，未来的竞争态势取决于2-3年内各家企业在其他适应症的开发策略和进度。

该人士表示，年内或有3家企业PD-1或PD-L1产品获批，行业竞争加剧。另外，国内企业还要面对来自于进口产品的竞争，包括可能纳入医保谈判目录带来的价格下调，以及适应症开发方面的领先。这意味着国产产品需要更高的临床价值、价格优势以及商业化能力。

开发新的适应症

目前国内获批的五种PD-1产品只覆盖三种适应症。恒瑞医药的艾瑞卡获批的适应症是霍奇金淋巴瘤，与信达生物的信迪利单抗（达伯舒）适应症相同，两者形成竞争关系。据了解，相较于霍奇金淋巴瘤，目前唯一一批次用于非小细胞肺癌的纳武利尤单抗（欧狄沃）因其针对大适应症，在国内PD-1市场上占据上风。

前述医药行业分析师表示，行业头部企业均在布局和开发新的适应症，大适应症方面恒瑞临床亦早有布局，如肺癌、食管癌、肝癌基本上领先国内同行，领先时间大概1年左右。

目前，恒瑞医药已向国家药监局（NMPA）提交了卡瑞利珠单抗治疗肝细胞癌II期临床试验报告，申请有条件批准上市，已获药品审评中心（CDE）承办并纳入优先审评品种公示名单。

中信建投表示，恒瑞医药在大适应症和联用上领先。其中，非小细胞肺癌一线单药处于临床III期，非小细胞肺癌二线单药/联用阿帕替尼方案处于临床II期，EGFR阳性非小细胞肺癌二线单药/联用阿帕替尼方案处于临床II期。肝癌也是恒瑞医药布局较多的适应症。其中，肝癌一线联用阿帕替尼处于临床III期，肝癌二线联合阿帕替尼/化疗处于临床II期，肝癌辅助联合TACE处于临床I期。此外，胃癌、食管癌适应症研发均处于临床III期。

PD-1产品都需解决免疫治疗的相关不良反应问题。上述医药行业分析师表示，新药上市都会带来新的不良反应，需要探索形成新的用药管理方案。PD-1单抗也不例外。上海东方医院教授李进指出，总的来说PD-1抑制剂相对安全，但临床中要重视不良反应的发生，一旦发生应及时处理。“PD-1单抗是一个需要长期开发的品种。恒瑞的艾瑞卡未来还需要开发其他适应症，这是一个长期的过程。”前述分析师表示。

三大电信运营商上半年日赚4亿

2019年5G拟投资410亿元

□本报记者 杨洁

截至8月22日，中国移动、中国联通、中国电信三大运营商2019年半年报全部出炉。上半年三大运营商合计实现收入7248亿元，合计实现净利润730亿元，合计投入资本开支1422.5亿元。同时，三大运营商明确了2019年5G投资预算，共计410亿元，高于年初指引。此外，中国联通、中国电信传来5G网络共建共享信号。业内认为，共建共享有利于降低单个运营商5G投资压力，5G投资节奏有望加快。

营收均同比下降

随着传统通信业务市场趋于饱和，流量红利快速消退，2019年上半年，国内通信行业步入发展的阵痛期。根据工信部发布的2019年上半年通信业经济运行情况，2019年上半年，中国电信业务收入累计完成6721亿元，同比负增长，固定通信业务收入同比增长9.8%，移动通信业务收入同比下降4%。

8月22日中国电信发布的半年报显示，2019年上半年，公司实现经营收入1904.88亿元，同比下降1.32%。

此前中国移动和中国联通公布的半年报业绩也体现收入增长承压。8月8日，中国移动发布半年报显示，简单依靠传统要素投入来推动业绩增长难以为继，行业整体呈现负增长，公司的收入和盈利也承受较大压力。2019年上半年，公司实现收入3894亿元，同比下降0.6%，其中实现通信服务收入3514亿元，同比下降1.3%。

中国联通8月14日晚发布2019年半年报显示，公司上半年实现收入1454.97亿元，同比下降2.52%，主营业务实现收入1329.6亿元，同比下降1.1%。

盈利能力方面，中国移动罕见出现净利润大幅下滑现象。中国移动2019年上半年实现净利润（股东应占利润）561亿元，同比下降14.6%，创造中国移动十年来最大跌幅。

中国联通和中国电信仍然保持净利润增

长。中国电信上半年净利润达139.09亿元，同比微增2.5%；中国联通上半年净利润达68.8亿元，同比增幅在三大运营商中排名首位，达16.32%。

针对上述低于市场预期的业绩表现，多家机构已经下调了运营商公司的目标价。国泰君安针对中国联通2019年半年报表示，中国联通2019财年上半年业绩低于预期，将公司港股目标价从10.10港元下调至8.80港元。

野村证券表示，将中国移动目标价由100港元下降至96港元；摩根士丹利认为中国移动今年第二季服务收入、EBITDA及净利润均低于该行预期，全年盈利有下行空间，但公司同时承诺维持稳定资本开支及派息，而公司今年上半年派息比率仅为49%，因此维持对中国移动“减持”评级及目标价70港元。

中国电信介绍，2019年上半年，创新业务成为稳定公司收入的主要驱动力。产业互联网业务收入同比增长43%，达到167亿元，占整体主营业务收入比例提高至13%。其中，ICT业务收入54亿元，同比增长74%；IDC及云计算业务收入达到93亿元，同比增长27%；物联网业务及大数据业务收入分别达到14亿元和5亿元，同比增长43%和128%。受创新业务快速增长拉动，公司固网主营业务收入达到531亿元，同比增长8.2%。

中国电信表示，2019年上半年，公司深入挖掘、培育家庭和政企客户市场信息化新需求，公司天翼高清用户达到1.11亿户，智能网关和家庭云用户分别达到6180万户和3215万户；DICT和物联网业务合计拉动服务收入增长3.0个百分点，其中IDC和云业务收入分别同比增长11.0%和93.2%，物联网收入同比增长59.7%；DICT收入136亿元，同比增长47.3%；物联网收入52亿元，同比增长43.8%。

中国电信表示，2019年上半年，创新业务成为稳定公司收入的主要驱动力。产业互联网业务收入同比增长43%，达到167亿元，占整体主营业务收入比例提高至13%。其中，ICT业务收入54亿元，同比增长74%；IDC及云计算业务收入达到93亿元，同比增长27%；物联网业务及大数据业务收入分别达到14亿元和5亿元，同比增长43%和128%。受创新业务快速增长拉动，公司固网主营业务收入达到531亿元，同比增长8.2%。

中国电信介绍，公司深入挖掘、培育家庭和政企客户市场信息化新需求，公司天翼高清用户达到1.11亿户，智能网关和家庭云用户分别达到6180万户和3215万户；DICT和物联网业务合计拉动服务收入增长3.0个百分点，其中IDC和云业务收入分别同比增长11.0%和93.2%，物联网收入同比增长59.7%；DICT收入136亿元，同比增长47.3%；物联网收入52亿元，同比增长43.8%。

中国电信表示，2019年上半年，公司深入挖掘、培育家庭和政企客户市场信息化新需求，公司天翼高清用户达到1.11亿户，智能网关和家庭云用户分别达到6180万户和3215万户；DICT和物联网业务合计拉动服务收入增长3.0个百分点，其中IDC和云业务收入分别同比增长11.0%和93.2%，物联网收入同比增长59.7%；DICT收入136亿元，同比增长47.3%；物联网收入52亿元，同比增长43.8%。

中国移动资本开支为852亿元。

三大运营商上半年资本开支主要用于强化4G网络覆盖以及5G初步投资。对于接下来的5G投资节奏，三大运营商均有“提速”之势。中国移动表示，2019年包含5G在内的总投资将不超过1660亿元，5G投资将在240亿元左右，高于今年3月给出的170亿元左右指引。

中国联通明确，2019年将投入80亿元进行5G投资，为此前给出的60亿元-80亿元的5G投资计划的上限水平。中国电信则维持年初的2019年5G投资预算90亿元不变。按照上述预算，三大运营商2019年5G上的资本开支合计在410亿元左右。

中国移动半年报表示，公司2019年将在全国范围内建设超过5万个5G基站，实现50个以上城市5G商用服务，到2020年可提供所有地级以上城市的5G商用服务。中国移动表示，2.6GHz频段成熟程度已接近3.5GHz频段，有助于节省5G资本开支。同时，中国移动表示将在5G下一版国际标准R16制定中继续发挥更大作用，协同产业各方面加强5G相关基础性技术研究，确保技术先进。

中国联通介绍，今年上半年已建设1.7万个5G基站，并开展用户友好体验，下半年5G商用步伐有望进一步加快。预计至2019年底，联通将在40-50个城市建设总计超过4万个5G基站。

中国联通和中国电信在半年报业绩说明会上透露出5G网络共建共享的信号。中国联通此前表示，联通正与中国电信和中国移动谋求合作；中国电信8月22日也表示，已与中国联通就联合建设5G网络达成高度共识。

中金公司认为，中国联通计划深化共建共享的组