



社融数据持续弱势 表外回表助推集中度提升

——房地产行业周报

2018年07月15日

看好/维持

房地产 | 行业周报

投资摘要:

行情回顾:上周中信房地产指数累计涨幅为 3.15%，跑输沪深 300 指数-0.64%，在 29 个中信行业板块中排名 16 位。

成交数据:上周样本城市商品房销售面积 312.3 万平方米，环比增加-12.7%，去化周期 64 周，环比增加 0.0%。一线城市销售面积 49.9 万平方米，环比增加-22.0%，去化周期 55 周，环比减小 5.5%；二线城市销售面积 162.0 万平方米，环比增加-13.1%，去化周期 108 周，环比减小 4.0%。三线城市销售面积 100.4 万平方米，环比增加-6.4%，去化周期 43 周，环比减少 8.0%。

近期观点: (1) 上半年社会融资规模增量累计为 9.1 万亿元，比上年同期少 2.03 万亿元，**银行表外业务（委托贷款、信托贷款、未贴现银承）大幅下降是主因。** (2) 上半年国有土地使用权出让收入 26941 亿元，同比增长 43%，环比小幅下降但仍处历史高位。

从社融各项构成的变动看，**银行表外业务回表越发明显。**我们认为，在政策不发生转向的情况下，**贷款占比提升、表外融资占比下降是必然的结果**，宏观层面将表现为 **M2 与社融增速剪刀差将会逐渐缩小，银行贷款和企业债券融资的重要性上升。**

在此背景下，**龙头房企（不是仅规模上的龙头，而是规模、管理、品牌、资源和财务稳健性等综合素质的龙头）在贷款可得性和债券融资可得性方面的优势将越发明显和关键。**同时，部分中小房企和高风险房企将感受到越来越大的经营压力。总之，**表外回表将进一步助推行业集中度的提升，综合素质龙头值得持续看好。**

本周推荐: 上周投资组合为万科 A (25%)、保利地产 (25%)、滨江集团 (25%)、蓝光发展 (25%)，涨幅为 3.22%，跑赢中信房地产指数 0.07 个百分点。本周投资组合维持不变。

风险提示: 调控政策超预期收紧、供需两端的金融政策大幅收紧

分析师:

郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理:

任鹤

010-66554089

renhe07@163.com

执业证书编号:

S1480118020022

行业基本资料

占比%

股票家数	145	5.56%
重点公司家数	-	-
行业市值	25806.98 亿元	4.99%
流通市值	19855.47 亿元	5.39%
市场平均市盈率	20.66	/

行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《房地产行业报告: 估值接近历史低位 投资价值渐显》2018-07-09
- 2、《房地产行业报告: “5·15”新政后的水落“实”出》2018-07-05
- 3、《房地产行业报告: 销售继续回暖 政策继续趋严》2018-07-02
- 4、《房地产行业报告: 政策平稳渐近 估值坚冰渐融》2018-06-25

表 1:上周样本城市成交汇总

	城市	本周成交 (万平方米)	环比 (%)	累计同比 (%)	库存 (万平方米)	去化周期 (周)
一线 (4 城)	北京	13.6	1.9%	-38.5%	1,390.10	73
	上海	36.2	2.5%	-16.1%	543.89	16
	广州	17.0	-24.5%	-22.7%	1,455.79	42
	深圳	9.3	-4.3%	13.9%	545.80	59
二线 (6 城)	杭州	22.8	-30.9%	-6.2%	881.45	28
	南京	20.2	-20.4%	-23.3%	1,609.88	109
	武汉	34.9	-25.0%	-22.5%	/	/
	青岛	39.3	29.3%	-7.4%	/	/
	苏州	28.5	-4.7%	-7.1%	1340	50
	厦门	14.1	-1.1%	-21.9%	186	22
三四线 (34 城)	无锡	14.0	-9.2%	33.0%	/	/
	大连	3.3	-46.4%	1.9%	/	/
	济南	7.3	/	-80%	/	/
	南昌	/	/	/	731	/
	福州	4.4	-20.1%	-14.8%	901	189
	成都	34.8	28.1%	118.6%	/	/
	长春	25.5	28.1%	10.4%	/	/
	东莞	10.9	-26.1%	-3.9%	/	/
	惠州	7.6	-10.2%	-8.9%	278	31
	扬州	11.5	27.5%	-9.3%	/	/
	安庆	3.4	-41.2%	26.7%	/	/
	岳阳	4.4	-15.9%	-18.4%	/	/
	韶关	1.6	-41.2%	-12.2%	/	/
	南宁	23.9	-13.1%	-28.0%	590	24
	江阴	7.6	2.6%	12.2%	509	63
	佛山	0.0	49%	-100%	/	/
	温州	24.6	12.6%	22.5%	811	37
	金华	3.8	-2.6%	247.5%	/	/
	泉州	6.4	-10.3%	43.6%	587	85
	襄阳	6.6	2.3%	-15.9%	/	/
赣州	27.3	-9.4%	340.9%	/	/	
徐州	0.0	/	-82%	/	/	
常州	10.9	-50.2%	20.4%	/	/	
淮安	11.5	11.2%	-18.7%	/	/	
连云港	16.4	-6.6%	-11.9%	/	/	
柳州	0.0	/	-100%	/	/	
宿迁	2.8	-50.23%	-38.5%	/	/	

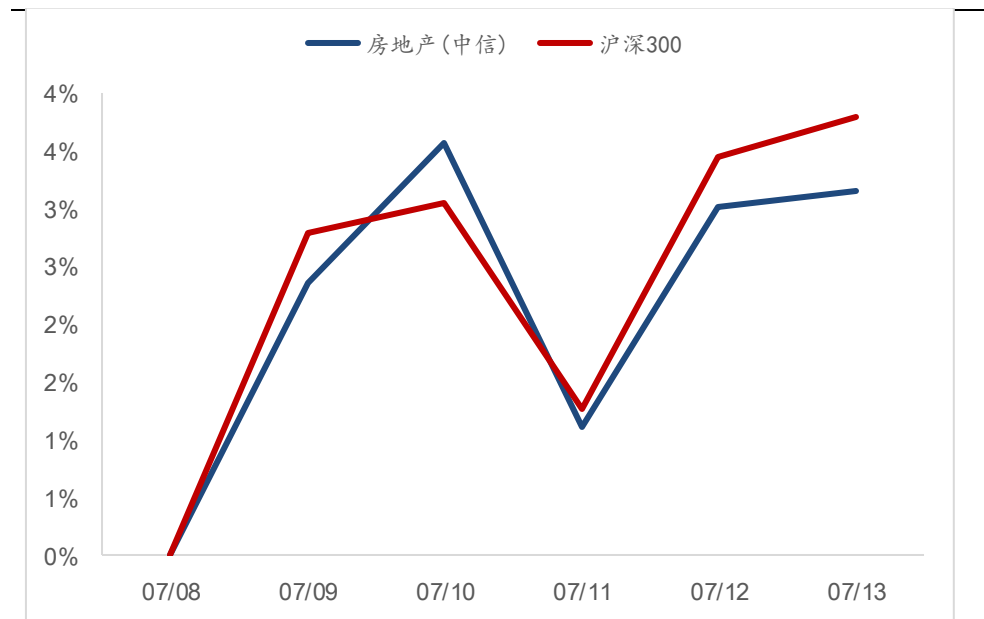
台州	25.2	-2.9%	142.6%	/	/
泰州	0.0	/	-88%	/	/
镇江	14.7	-4.7%	38.2%	/	/
牡丹江	1.4	49.1%	-16.5%	/	/
宁波	2.7	268.9%	-79.6%	112	77
淮南	2.4	-36.2%	-35.7%	/	/
芜湖	1.2	/	-74.9%	/	/

资料来源：wind，东兴证券研究所

1. 行情回顾

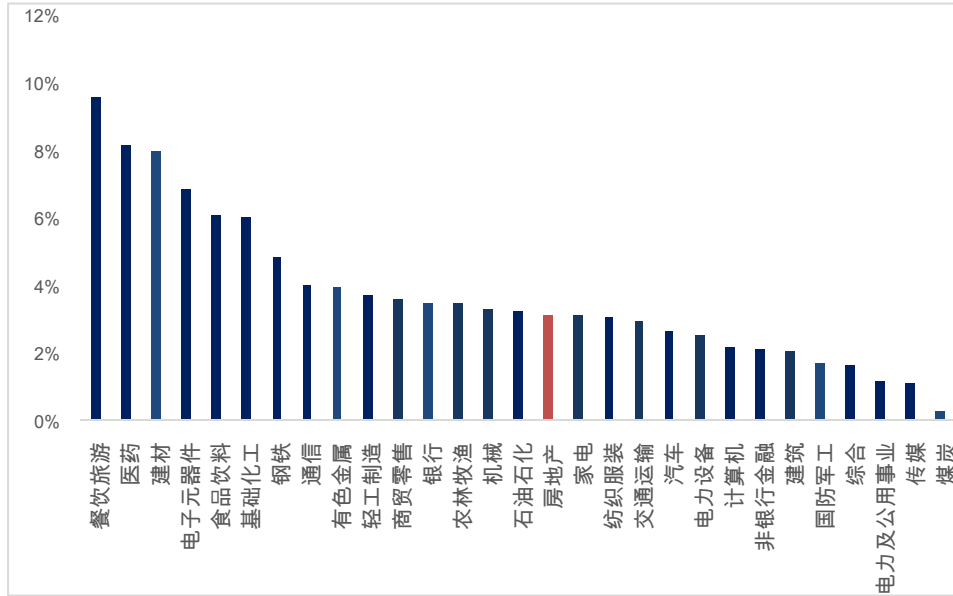
上周中信房地产指数较前一周收盘价的涨幅为 3.15%，跑输沪深 300 指数-0.64%。上周我们观察的 145 家房地产股中上涨的有 101 家，下跌 24 家，停牌 20 家。上周市场上房地产股涨幅居前五的为泛海控股、华联控股、中交地产、嘉凯城和祥源文化，涨幅分别为 19.01%、15.31%、12.95%、11.52%和 11.29%。跌幅最大的为大港股份、大名城、中弘股份、中珠医疗和栖霞建设，涨幅分别为-10.32%、-4.63%、-4.50%、-4.17%和-4.10%。

图 1：上周房地产指数与沪深 300 指数



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2:中信行业板块周涨跌幅



资料来源: wind, 东兴证券研究所

代码	涨幅前五	周累计涨幅	周相对涨幅	上周收盘价	本周收盘价
000046.SZ	泛海控股	19.01%	15.86%	5.05	6.01
000036.SZ	华联控股	15.31%	12.16%	4.90	5.65
000736.SZ	中交地产	12.95%	9.80%	9.96	11.25
000918.SZ	嘉凯城	11.52%	8.37%	4.34	4.84
600576.SH	祥源文化	11.29%	8.15%	4.87	5.42

资料来源: wind, 东兴证券研究所

	跌幅前五	周累计跌幅	周相对跌幅	上周收盘价	本周收盘价
002077.SZ	大港股份	-10.32%	-13.47%	5.91	5.30
600094.SH	大名城	-4.63%	-7.78%	5.61	5.35
000979.SZ	中弘股份	-4.50%	-7.65%	1.11	1.06
600568.SH	中珠医疗	-4.17%	-7.31%	3.36	3.22
600533.SH	栖霞建设	-4.10%	-7.25%	3.17	3.04

资料来源: wind, 东兴证券研究所

2. 市场数据及事件

- ◆ 上周样本城市商品房销售面积 312.3 万平方米，环比变动-12.7%。一线城市销售面积 49.9 万平方米，环比变动-22.0%；二线城市销售面积 162.0 万平方米，环比变动

-13.1%。三线城市销售面积 100.4 万平方米，环比变动-6.4%。分城市成交数据详见附件。

3. 行业政策

表 2:本周房地产行业政策汇总

时间	部门	文件	内容	
地方	20180710	陕西省公证协会	《陕西省公证机构办理商品房住房销售摇号公证实施细则》	细则要求,摇号过程中,公证机构需至少指派 4 名公证人员办理商品住房销售摇号公证。电脑摇号软件需由公证机构或公证管理机构提供摇号专用电脑不得接入互联网,不得安装摇号活动所需程序之外的其他程序;采用传统摇号,需至少有两台备选摇号器具。同时,公证机构应当安排专人对摇号活动全过程进行录像。
地方	20180710	深圳市政府	《深圳市政府投资建设项目施工许可管理规定》 《深圳市社会投资建设项目报建登记实施办法》	《深圳市政府投资建设项目施工许可管理规定》针对政府投资建设项目的公益性和政府部门的特殊属性,打破审批部门“坐等审批”“以批代管”的路径依赖,要求审批部门由被动审批向主动服务建设项目转变。《深圳市社会投资建设项目报建登记实施办法》要求审批部门改变“以批代管”的行政审批观念和模式,强化政府部门的职能履行和职责意识,加强事中事后监管,守住项目建设的质量安全和廉洁廉政底线。
中央	20180712	住房和城乡建设部		要因地制宜推进棚改货币化安置。 商品住房库存不足、房价上涨压力较大的地方,应有针对性地及时调整棚改安置政策,采取新建棚改安置房的方式 ;商品住房库存量较大的地方,可以继续推进棚改货币化安置。各地要坚持既尽力而为、又量力而行的原则,切实评估论证财政承受能力,不搞一刀切、不层层下指标、不盲目举债铺摊子。

资料来源：东兴证券研究所整理

4. 下周投资组合

- ◆ 上周投资组合为万科 A (25%)、保利地产 (25%)、滨江集团 (25%)、蓝光发展 (25%)。

- ◆ 本周推荐投资组合为万科 A (25%)、保利地产 (25%)、滨江集团 (25%)、蓝光发展 (25%)。

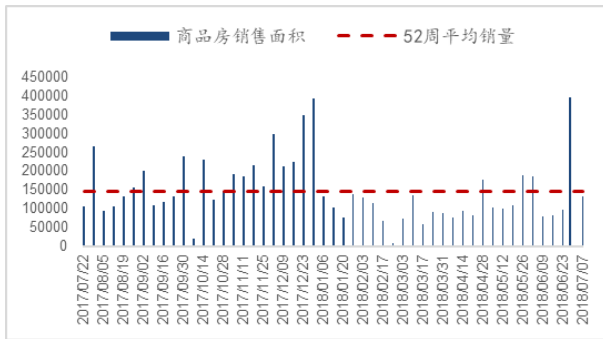
表 3: 上周投资组合表现

代码	上市公司	上周收盘价	本周收盘价	周累计涨幅	周相对涨幅	权重
C1005023.WI	房地产(中信)	5707.85.75	5887.54	3.15%		
000002.SZ	万科A	23.21	23.72	2.20%	-0.95%	25%
600048.SH	保利地产	10.58	11.17	5.58%	2.43%	25%
002244.SZ	滨江集团	4.85	4.92	1.44%	-1.70%	25%
600466.SH	蓝光发展	5.73	5.94	3.66%	0.52%	25%
	组合表现			3.22%	0.07%	100%

资料来源：wind，东兴证券研究所

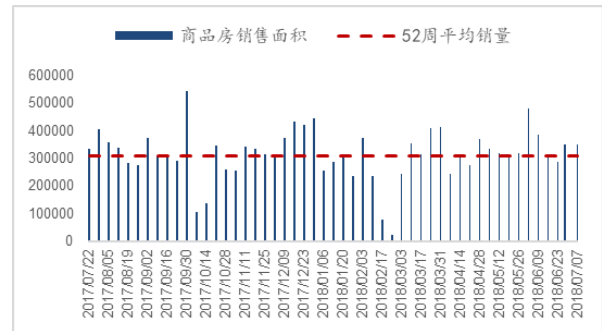
附件：各城市商品房销售情况

图 1：北京市商品房周成交面积：万平方米



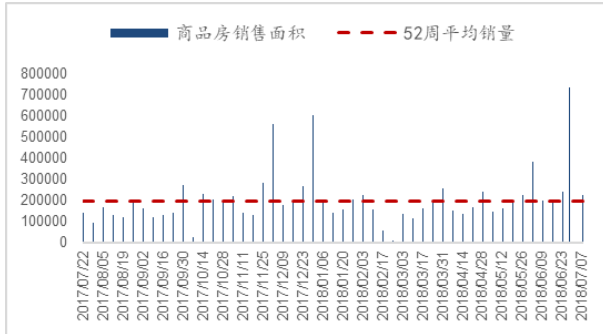
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 2：上海市商品房周成交面积：万平方米



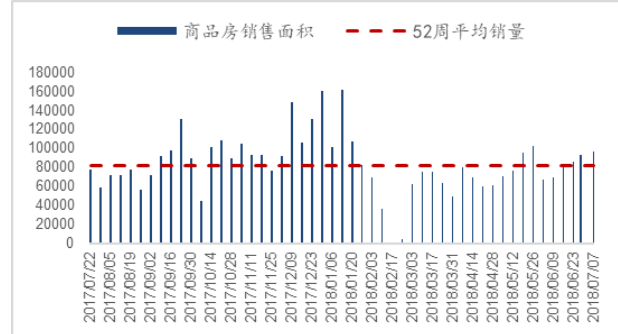
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 3：广州市商品房周成交面积：万平方米



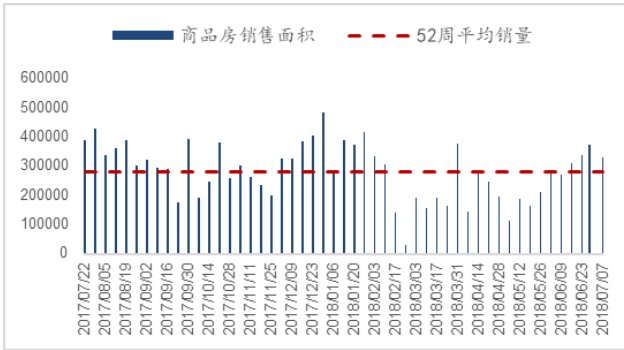
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 4：深圳市商品房周成交面积：万平方米



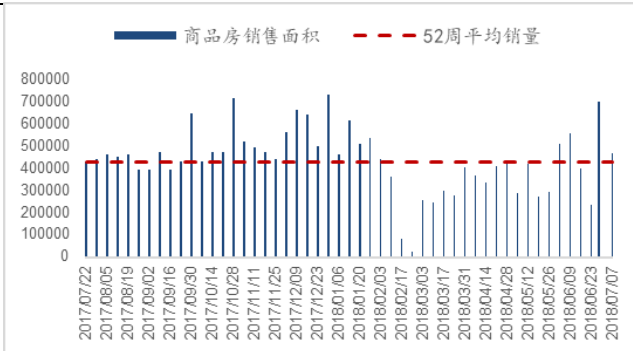
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 5：杭州市商品房周成交面积：万平方米



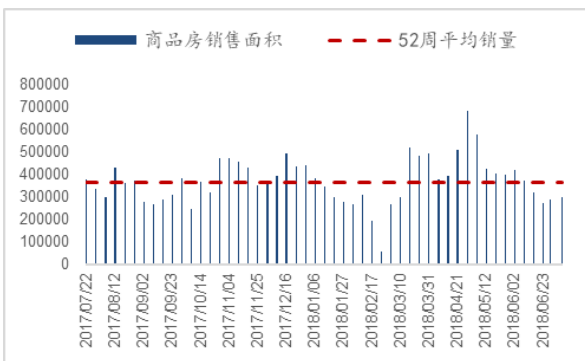
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 7：武汉市商品房周成交面积：万平方米



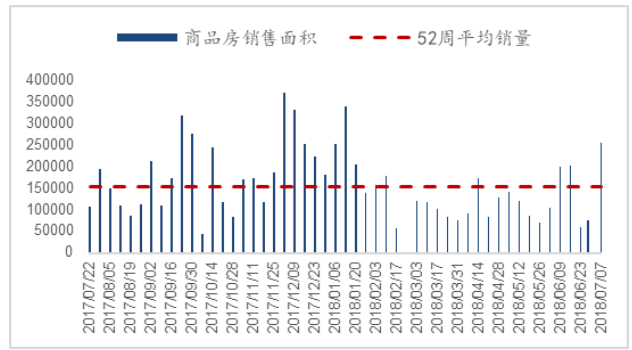
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 9：青岛市商品房周成交面积：万平方米



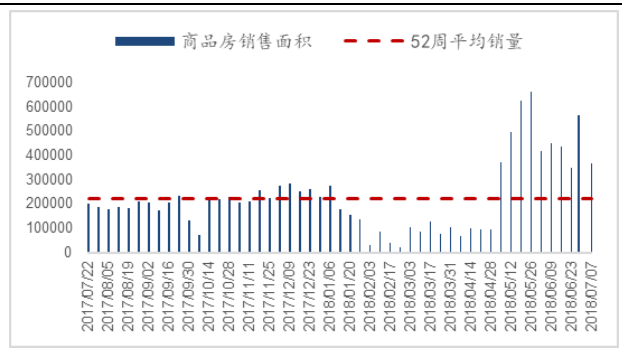
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 6：南京市商品房周成交面积：万平方米



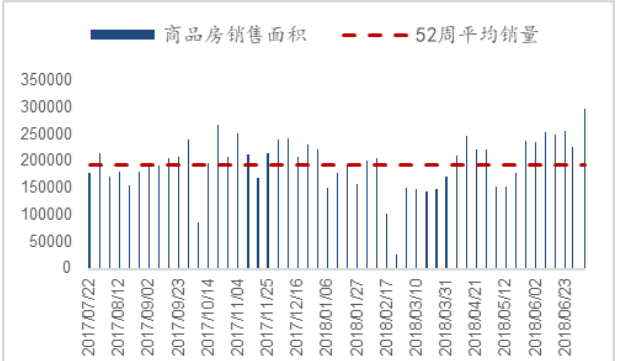
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 8：成都市商品房周成交面积：万平方米



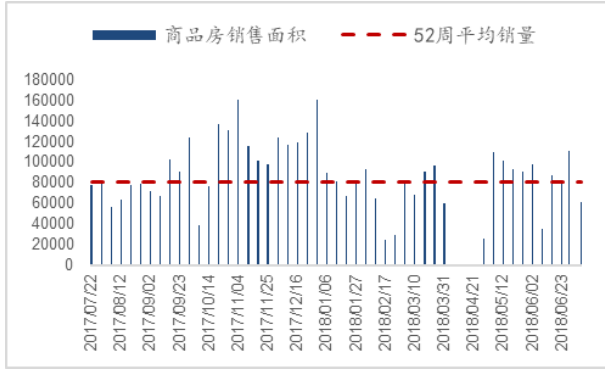
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 10：苏州市商品房周成交面积：万平方米



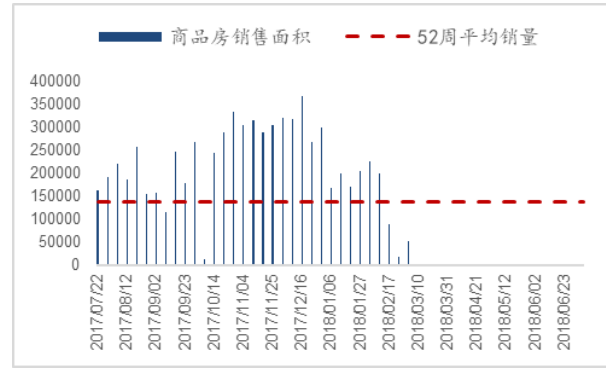
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 11：大连市商品房周成交面积：万平方米



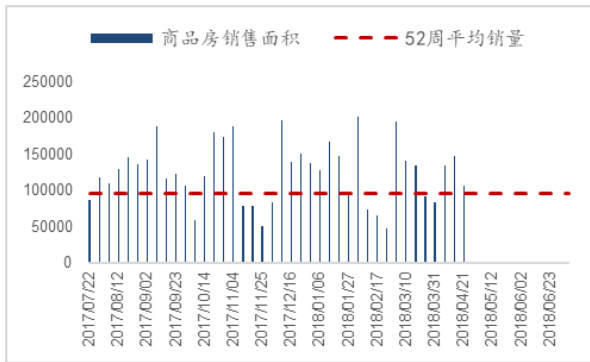
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 12：济南市商品房周成交面积：万平方米



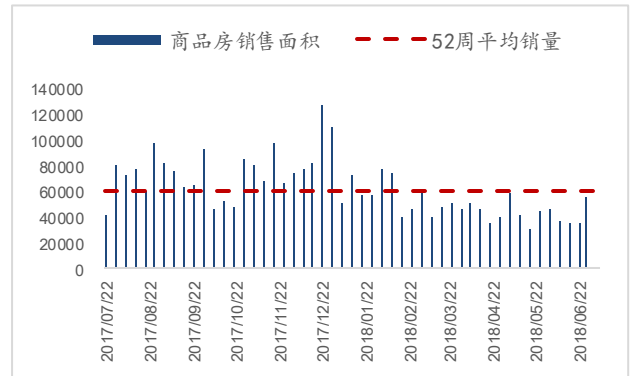
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 13：南昌市商品房周成交面积：万平方米



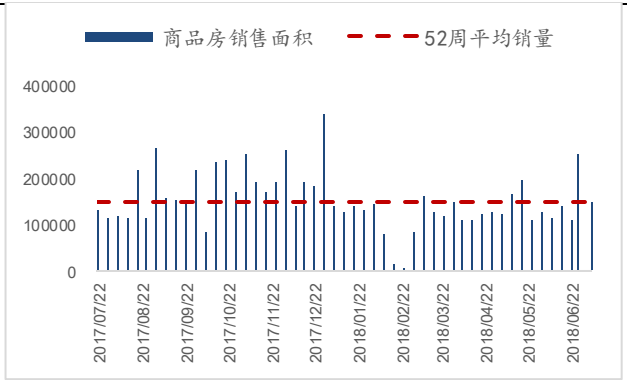
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 14：福州市商品房周成交面积：万平方米



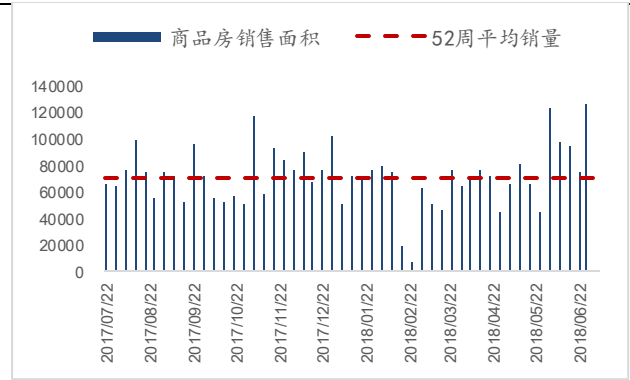
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 14：东莞市商品房周成交面积：万平方米



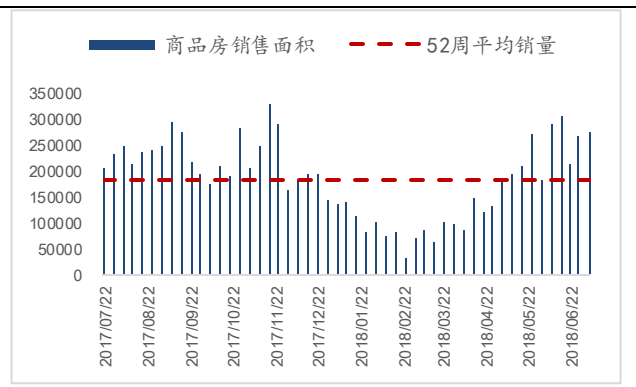
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 16：惠州市商品房周成交面积：万平方米



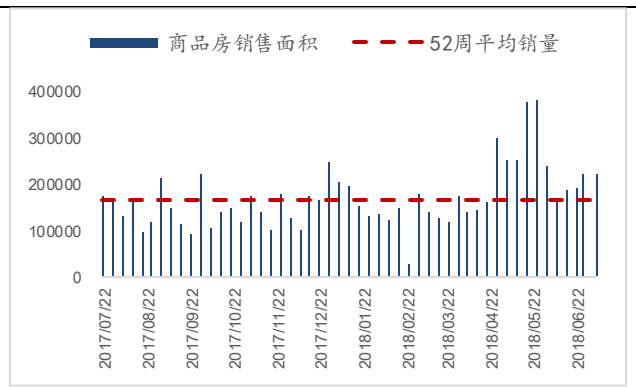
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 17：南宁市商品房周成交面积：万平方米



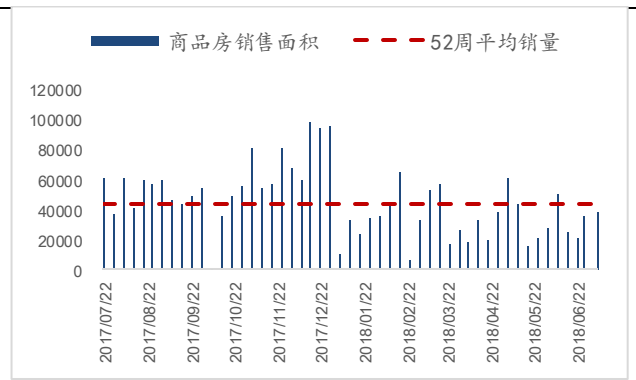
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 18：温州市商品房周成交面积：万平方米



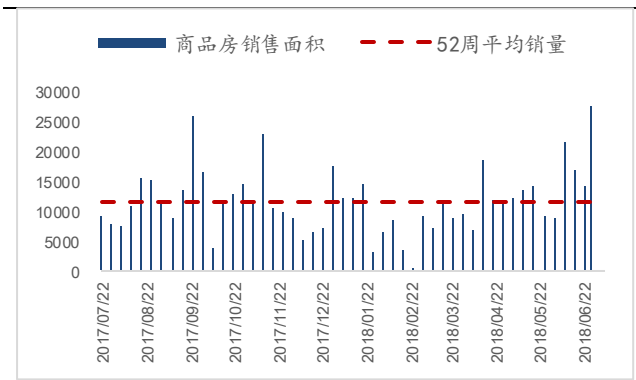
资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 19：淮南市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图 20：牡丹江市商品房周成交面积：万平方米



资料来源：WIND，东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

研究助理简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3 年房地产行业工作经历，一级注册建造师，中级房地产经济师。2018 年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。