



强于大市

房地产周刊

中银证券重点推荐股票池

公司名称	代码	评级	收盘价 (人民币)
万科 A	000002.SZ	买入	23.72
保利地产	600048.SH	买入	11.17
绿地控股	600606.SH	买入	6.10
华夏幸福	600340.SH	买入	26.63
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.10
新城控股	601155.SH	买入	28.89
世茂股份	600823.SH	买入	4.10
荣盛发展	002146.SZ	买入	7.85
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.48
金融街	000402.SZ	未有评级	7.29
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	7.23
华发股份	600325.SH	未有评级	6.44

资料来源：公司数据，万得数据及中银证券
以2018年7月13日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

相关研究报告

- 《房地产周刊》2018.7.9
- 《房地产周刊》2018.7.1
- 《房地产周刊》2018.6.25

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

房地产

晋蔚

(8610)66229394

jinwei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518010002

住建部定调棚改政策，龙头价值低估待修复

上周(2018/7/8-2018/7/14) 40个重点城市新房合计成交443万平方米，环比上升0.8%；7月截至上周累计日均成交63万平方米，环比6月下降6.7%，较去年7月上升3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：3.8%、1.2%、-1%，北上广深环比变化分别为：10.7%、6.3%、-0.3%、-6.1%。上周，住建部定调棚改将因地制宜，不搞一刀切，根据地方库存情况实行货币化或实物安置，同时严格控制成本。此表态有利于市场悲观情绪的修复。目前，龙头房企2018年PE仅有6-7倍，接近2014年低点估值水平，同时在行业集中度快速提升的趋势下，龙头业绩向好维持高增速。我们认为在融资收紧的大背景下，快回款、高周转、融资渠道多元化的龙头及高成长房企优势显著，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块强于大市的评级，推荐组合：1) 龙头房企：万科A、保利地产、新城控股；2) 区域房企：华夏幸福、招商蛇口、荣盛发展；建议关注REITs受益题材：光大嘉宝、金融街、世茂股份等。

支撑评级的要点

- **板块行情**：上周SW房地产指数上涨2.85%，沪深300指数上涨3.79%，相对收益为-0.95%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第15位。个股表现方面，SW房地产板块涨跌幅排名前5位的房地产个股分别为：泛海控股、华联控股、中房地产、嘉凯城、万好万家。
- **公司动态**：控股股东计划对中南建设实施增持，金额不超过1亿元；保利地产半年净利同比增近15%至65亿元；保利地产第二期股权激励行权价由8.41元调整至8.01元；华侨城上半年新增借款287亿元，占去年净资产43.88%；阳光股份扭亏为盈，预计上半年净利润最高7,500万元。
- **政策新闻**：统计局公布上半年全国房地产开发投资超5.5万亿，同比增长9.7%；财政部公布上半年卖地收入约2.7万亿，房产税增长6.9%；住建部表态因地制宜推进棚改货币化安置，不搞一刀切；央行公布上半年个人房贷增速回落3.6个百分点，开发贷增速升；福州规定五城区实施商品房摇号销售，首套刚需优先；福建宁德新规新房3年限售，价格每年涨幅最高6%。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交443万平方米，环比上升0.8%；7月截至上周累计日均成交63万平方米，环比6月下降6.7%，较去年7月上升3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：3.8%、1.2%、-1%，北上广深环比变化分别为：10.7%、6.3%、-0.3%、-6.1%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为6.2个月，环比下降0.05个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积2,659万平方米，环比下降16.4%；年初至今累计成交6.1亿平米，同比上升22.5%。
- **风险提示**：融资收紧背景下流动性紧张；需求端去杠杆超预期导致销售大幅下滑；房贷利率水平持续提升。

目录

板块表现和行业观点	4
行业政策和新闻跟踪	5
重点公司公告	7
行业数据	9

图表目录

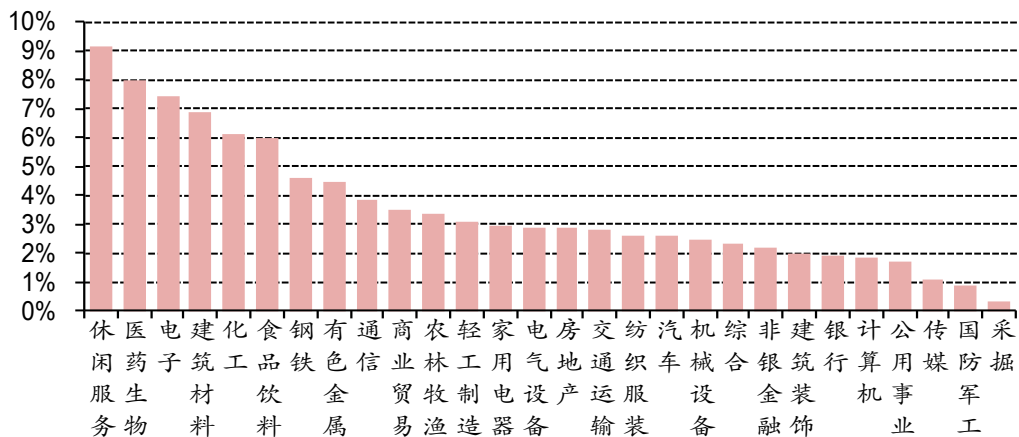
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2018 年 6 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	8
图表 5. 重点城市新房成交数据	9
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	10
图表 7. 重点城市库存去化水平	10
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	11
图表 9. 重点城市新房成交数据	12
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	13

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 2.85%，沪深 300 指数上涨 3.79%，相对收益为-0.95%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 15 位。个股表现方面，SW 房地产板块涨跌幅排名前 5 位的房地产个股分别为：泛海控股、华联控股、中房地产、嘉凯城、万好万家。

上周（2018/7/8-2018/7/14）40 个重点城市新房合计成交 443 万平米，环比上升 0.8%；7 月截至上周累计日均成交 63 万平米，环比 6 月下降 6.7%，较去年 7 月上升 3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：3.8%、1.2%、-1%，北上广深环比变化分别为：10.7%、6.3%、-0.3%、-6.1%。上周，住建部定调棚改将因地制宜，不搞一刀切，根据地方库存情况实行货币化或实物安置，同时严格控制成本。此表态有利于市场悲观情绪的修复。目前，龙头房企 2018 年 PE 仅有 6-7 倍，接近 2014 年低点估值水平，同时在行业集中度快速提升的趋势下，龙头业绩向好维持高增速。我们认为在融资收紧的大背景下，快回款、高周转、融资渠道多元化的龙头及高成长房企优势显著，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京津冀等区域题材的爆发机会。我们重申板块强于大市的评级，推荐组合：1) 龙头房企：万科 A、保利地产、新城控股；2) 区域房企：华夏幸福、招商蛇口、荣盛发展；建议关注 REITs 受益题材：光大嘉宝、金融街、世茂股份等。

图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：万得数据及中银证券

图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名

排名	个股涨幅前十名			个股跌幅后十名		
	代码	名称	周涨跌幅 (%)	代码	名称	周涨跌幅 (%)
1	000046.SZ	泛海控股	19.01	000670.SZ	盈方微	(20.15)
2	000036.SZ	华联控股	15.31	000803.SZ	金宇车城	(14.23)
3	000736.SZ	中房地产	12.95	002077.SZ	大港股份	(10.32)
4	000918.SZ	嘉凯城	11.52	600094.SH	大名城	(4.63)
5	600576.SH	万好万家	11.29	000979.SZ	中弘股份	(4.50)
6	002208.SZ	合肥城建	10.74	600734.SH	实达集团	(4.17)
7	600340.SH	华夏幸福	10.59	600568.SH	中珠控股	(4.17)
8	600807.SH	天业股份	10.58	600533.SH	栖霞建设	(4.10)
9	002016.SZ	世荣兆业	10.25	000961.SZ	中南建设	(3.90)
10	000981.SZ	银亿股份	8.73	000502.SZ	绿景控股	(3.64)

资料来源：万得数据及中银证券

行业政策和新闻跟踪

统计局：上半年全国房地产开发投资超 5.5 万亿 同比增长 9.7%

7月16日，国家统计局公布2018年1-6月份全国房地产开发投资和销售情况。

期内全国房地产开发投资55531亿元，同比名义增长9.7%，增速比1-5月份回落0.5个百分点。

其中，住宅投资38990亿元，增长13.6%，增速回落0.6个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为70.2%。

而1-6月份房地产开发企业到位资金79287亿元，同比增长4.6%，增速比1-5月份回落0.5个百分点。

其中，国内贷款12292亿元，下降7.9%；利用外资28亿元，下降73.1%；自筹资金25541亿元，增长9.7%；定金及预收款26123亿元，增长12.5%；个人按揭贷款11524亿元，下降4.0%。

（消息来源：国家统计局）

财政部：上半年卖地收入约 2.7 万亿 房产税增长 6.9%

财政部7月13日举行新闻发布会，发布2018年上半年财政收支情况。

数据显示，1-6月全国一般公共预算收入104331亿元，同比增长10.6%。其中，中央一般公共预算收入49890亿元，同比增长13.7%；地方一般公共预算本级收入54441亿元，同比增长8%。全国一般公共预算收入中的税收收入91629亿元，同比增长14.4%；非税收入12702亿元，同比下降10.8%。

在土地和房地产相关税收中，今年前6个月，契税2974亿元，同比增长16%；土地增值税3231亿元，同比增长10.7%；房产税1484亿元，同比增长6.9%；城镇土地使用税1309亿元，同比下降0.2%；耕地占用税801亿元，同比下降31.7%。

另值得注意的是，全国土地市场依然延续火热。今年上半年，国有土地使用权出让收入达26941亿元，同比增长43%。而2017年上半年，国有土地使用权出让收入18836亿元，同比增长34%。

（消息来源：财政部）

住建部：因地制宜推进棚改货币化安置 不搞一刀切

7月12日下午3时，住建部在吹风会上表示，要因地制宜地推进棚改货币化安置。

住建部表示，对于商品住房库存不足，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。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。

要进一步合理界定和把握棚改的范围和标准，不搞一刀切、不层层下指标、不盲目举债铺摊子。

据住建部透露，前六月棚户区改造已开工363万套，占目标任务的62.5%。下一步，住建部将在加大棚改配套基础设施建设力度的同时，依法依规控制棚改成本，严禁违规支出。

（消息来源：住建部）

央行：上半年个人房贷增速回落 3.6 个百分点 开发贷增速升

7月13日，中国人民银行调查统计司司长阮健弘在金融统计数据发布会上表示，截至今年6月末房地产贷款余额35.78万亿元，同比增长20.4%，增速比上年末回落0.5个百分点。

截至6月末，今年上半年新增的房地产贷款为3.54万亿元，占同期新增贷款的比重比2017年水平低1.9个百分点。

具体来看，个人住房贷款余额23.84万亿元，同比增长18.6%，增速比上年末回落3.6个百分点。房地产开发贷款余额9.63万亿元，同比增长24.1%，增速比上年末高7个百分点，其中保障性住房开发贷款余额4.08万亿元，同比增长37.4%，增速比上年末高4.8个百分点。

（消息来源：央行）

福州：五城区实施商品房摇号销售 首套刚需优先

7月11日，福州住房保障和房产管理局、福州市司法局、福州市不动产登记和交易中心联合发布《关于福州市五城区商品住宅项目公证摇号销售实施意见》，自7月11日起，福州市所辖鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾五城区部分商品住宅项目将按照“首套刚需优先”原则，实行公证摇号方式公开销售。

（消息来源：福州市住房保障和房产管理局）

福建宁德新规：新房3年限售 价格每年涨幅最高6%

7月10日，福建宁德住房和城乡建设局发布《关于进一步加强中心城区房地产市场精准调控的实施意见》，针对精准调控楼市提出一系列举措，包括新房每年涨幅控制在6%以内，今年下半年涨幅控制在3%以内等。

《意见》提出，宁德中心城区新建商品住房均价在2018年1月份水平（8882元/平方米）的基础上，每年涨幅应控制在6%以内，2018年下半年涨幅控制在3%以内。普通高层住宅（毛坯）预售均价实行最高限价，最高控制在1.1万元/平方米以内，控价目标由宁德市人民政府每年公布一次。

同时，在宁德中心城区范围内新购买商品住房（含新建商品住房和二手住房），取得不动产权证未满3年的，不得上市交易，不得办理转让公证手续。

（消息来源：附件宁德住房和城乡建设局）

重点公司公告

控股股东计划对中南建设实施增持 金额不超过 1 亿元

7月15日公司公告称，公司控股股东中南城市建设投资有限公司计划对公司股票实施增持。

公告称，为提升投资者信心、稳定公司股价，中南城投计划在未来6个月内以自有资金对中南建设实施增持，增持方式包括但不限于集中竞价交易、大宗交易等，累计增持金额为不超过1亿元(含本数)。

保利地产半年净利同比增近 15%至 65 亿元

7月15日，公司发布2018年半年度业绩快报公告。于报告期内，该公司营业总收入达598.66亿元，同比实现9.9%增长。期内，保利地产营业利润录得124.36亿元，同比增长23.86%；归属于上市公司股东净利润64.92亿元，相比上年的56.51亿元，增长14.9%。保利地产表示，今年上半年公司利润方面实现增长，主要因结转项目毛利率同比提高且投资收益增加所致。

于本报告期末，保利地产总资产8081.37亿元，相比报告期初增长16.04%；归属于上市公司股东的所有者权益1098.19亿元，相比报告期初增长2.65%。期末，保利地产归属于上市公司股东的每股净资产9.26元。

2018年1-6月，保利地产实现签约面积1453.92万平方米，同比增长37.93%；实现签约金额2153.12亿元，同比增长46.86%。近期，保利地产还以挂牌、合作、拍卖等方式，新增18个项目，支付价款至少约136.80亿元。

保利地产第二期股权激励行权价由 8.41 元调整至 8.01 元

7月15日晚间，公司发布关于调整第二期股票期权激励计划行权价格的公告。

公告显示，7月12日，保利地产2018年第7次临时董事会审议通过了《关于调整第二期股票期权激励计划行权价格的议案》，同意对公司股票期权激励计划行权价格作出调整，调整后的行权价格8.01元。

华侨城上半年新增借款 287 亿元 占去年净资产 43.88%

公司7月13日发布公告，对其2018年上半年累计新增借款情况进行披露。

华侨城2017年末净资产金额654.76亿元，2017年末借款余额637.46亿元。而截至2018年6月30日，华侨城借款余额为924.73亿元，今年1-6月累计新增借款金额287.27亿元，累计新增借款占2017年末净资产的43.88%。

在新增借款分类方面，银行贷款新增192.56亿元，占2017年末净资产的29.41%；企业债券、公司债券、金融债券、非金融企业债务融资工具新增约94.71亿元，占2017年净资产的14.47%；其他借款0亿元。

阳光股份扭亏为盈 预计上半年净利润最高 7500 万元

7月13日，阳光新业地产股份有限公司公布上半年业绩预告，称今年上半年归属于上市公司股东的净利润为盈利4500万元-7500万元，基本每股收益为约盈利0.06-0.1元。

与去年同期相比今年上半年的阳光股份算是成功扭亏为盈。去年同期，阳光股份归属于上市公司股东的净利润为亏损7884万元，基本每股收益约亏损0.11元，预计阳光股份2018年上半年归属于上市公司股东的净利润比去年同期增加157%-195%。公告显示，业绩发生变动的主要原因为全资子公司取得政府补助约1.16亿元所致。

图表 3. 2018 年 6 月份上市公司销售数据

公司名称	当月销售面积(万平方米)	同比增长率 (%)	当月销售额(亿元)	同比增长率 (%)	年初至今累计销售面积(万平方米)	同比增长率 (%)	年初至今累计销售额(亿元)	同比增长率 (%)
碧桂园	860.00	72.34	778.10	74.11	4,389.00	36.05	4,124.90	42.77
恒大	474.20	(21.67)	500.80	(18.06)	2,905.90	17.41	3,041.80	24.62
万科	449.90	29.13	656.30	33.58	2,035.40	8.93	3,046.60	9.91
保利	427.94	57.20	601.93	57.97	1,453.92	37.93	2,153.12	46.86
融创	302.90	101.66	459.60	61.04	882.90	52.22	1,915.30	75.96
中海外	229.42	18.91	381.34	24.80	846.83	8.60	1,508.45	18.48
龙湖	143.40	36.83	209.80	24.29	629.10	5.73	971.00	4.83
世茂	127.45	92.42	207.40	83.38	450.90	66.46	723.22	60.30
富力	97.78	77.49	134.90	63.12	441.39	49.94	569.60	46.77
金地	87.70	(2.34)	145.70	(21.62)	375.50	0.13	630.70	(10.34)
平均值	320.07	46.20	407.59	38.26	1,441.08	28.34	1,868.47	32.02

资料来源: 万得数据及中银证券

图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率

代码	名称	发行日期	发行价格	调整后价格	最新收盘价	自发行价涨跌幅(% 后复权)	大股东认购比例 (%)	限售解禁日
000718.SZ	苏宁环球	2015-12-08	10.04	9.74	3.60	(63.04)		2017-01-10
600716.SH	凤凰股份	2015-12-25	7.74	7.64	3.70	(51.57)	13.22	2017-01-19
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.88	4.76	(46.39)		2019-01-22
000909.SZ	数源科技	2016-12-23	14.81	14.77	7.80	(47.19)	7.36	2018-01-16
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.59	2.77	(50.45)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.91	3.40	(42.47)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.30	5.35	(48.06)		2017-09-22
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	5.30	(62.14)		2017-06-26
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	11.25	6.71	(40.36)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.76	4.51	(33.28)		2017-08-04
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	9.46	4.87	(48.52)	100.00	2019-01-15
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.87	2.36	(39.02)	90.30	2019-10-11
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.87	2.36	(39.02)		2018-02-16
600162.SH	香江控股	2015-12-09	6.02	3.84	2.36	(38.59)		2016-12-19
000926.SZ	福星股份	2015-12-25	12.66	12.16	6.89	(43.34)		2017-01-23
600708.SH	光明地产	2015-10-30	10.96	8.24	4.32	(47.56)		2016-11-18
600463.SH	空港股份	2015-12-21	12.50	12.41	7.03	(43.35)		2018-12-31
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	1.06	(47.00)		2017-04-20
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.65	4.54	(40.61)	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	11.16	(13.82)		2017-10-25
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	10.82	5.21	(51.86)		2017-09-01
600162.SH	香江控股	2015-10-08	5.38	3.42	2.36	(30.93)		2018-10-22
600208.SH	新湖中宝	2015-11-04	5.20	5.15	3.71	(27.96)		2016-11-25
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.70	6.01	(30.92)	15.00	
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	5.30	(50.74)		2017-05-26
001979.SZ	招商蛇口	2015-12-17	23.60	22.84	18.10	(20.75)		2019-01-14
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	4.30	0.00		2019-08-05

资料来源: 万得数据及中银证券

行业数据

新房成交量：一线城市环比上升，二线城市环比上升，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 442.9 万平米，环比上升 0.8%；7 月截至上周累计日均成交 63 万平米，环比 6 月下降 6.7%，较去年 7 月上升 3%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 74.6 万平米，环比上升 3.8%；7 月截至上周累计日均成交 10.5 万平米，环比 6 月下降 22.3%，较去年 7 月上升 2.7%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：10.7%、6.3%、-0.3%、-6.1%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 195.5 万平米，环比上升 1.2%；7 月截至上周累计日均成交 27.8 万平米，环比 6 月下降 1.7%，较去年 7 月下降 12.9%。17 个三线城市新房合计成交 172.7 万平米，环比下降 1%；7 月截至上周累计日均成交 24.8 万平米，环比 6 月下降 4.1%，较去年 7 月上升 29.6%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 173 万平米，环比上升 1.8%；7 月截至上周累计日均成交 24.5 万平米，环比 6 月下降 0.2%，较去年 7 月上升 20.8%。

图表 5. 重点城市新房成交数据

城市	上周成交量 (平米)	环比上周 (%)	当月日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
40 个城市合计	4,429,051	0.8	630,331	(6.7)	3.0
一线城市	746,346	3.8	104,664	(22.3)	2.7
二线城市	1,955,255	1.2	277,624	(1.7)	(12.9)
三线城市	1,727,450	(1.0)	248,043	(4.1)	29.6
北京	135,042	10.7	18,357	(19.7)	(4.2)
上海	352,980	6.3	48,941	(0.1)	(7.8)
广州	166,820	(0.3)	23,870	(53.1)	24.4
深圳	91,505	(6.1)	13,496	12.8	28.8
杭州	218,445	(35.4)	39,760	(12.0)	14.4
南京	183,770	(36.7)	33,862	74.9	7.9
武汉	321,539	(23.3)	52,921	(23.8)	(24.4)
成都	358,083	1.8	50,703	(17.5)	61.7
青岛	403,122	32.8	50,470	8.9	0.8
苏州	277,317	(7.1)	41,134	15.5	42.9
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
福州	42,400	(15.0)	6,590	9.5	(19.3)
长春	229,954	16.6	30,516	(24.2)	(6.7)
无锡	136,400	(8.6)	20,400	5.2	56.6
东莞	111,357	(6.2)	16,437	(26.6)	(7.1)
惠州	72,984	0.1	10,419	(27.0)	22.7
安庆	34,834	(39.9)	6,631	(28.4)	50.2
岳阳	37,297	(31.7)	6,562	(5.5)	6.3
韶关	13,874	(53.5)	3,124	(43.8)	(16.1)
南宁	238,111	(12.8)	36,511	(3.3)	7.7
江阴	77,111	7.8	10,618	(17.1)	10.2
济南	94,753	NA	6,768	NA	(75.3)
大连	42,464	23.1	5,498	(54.0)	(40.2)
佛山	25	51.9	3	(14.1)	72.4
温州	238,082	19.4	31,251	13.6	28.3

资料来源：万得数据及中银证券

注：4 个一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，二线城市包括：天津、杭州、南京、武汉、成都、青岛、苏州、南昌、福州、厦门、长沙、哈尔滨、长春、石家庄、合肥、济南、大连共 17 个；三线城市包括：无锡、东莞、昆明、惠州、包头、安庆、岳阳、韶关、南宁、江阴、佛山、吉林、温州、金华、泉州、襄阳、赣州、海口、三亚共 19 个

图表 6. 重点城市二手房成交数据

城市	上周成交量 (平米)	环比上周 (%)	当月日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
18个城市合计	1,729,559	1.8	244,837	(0.2)	20.8
北京	366,086	(2.4)	52,930	8.5	110.6
深圳	160,764	21.3	20,946	5.0	20.6
杭州	177,397	6.9	24,526	(4.8)	33.9
南京	131,288	16.4	17,435	(6.6)	(25.8)
成都	210,979	(8.8)	31,591	2.6	37.9
青岛	79,201	(6.5)	11,705	1.3	(3.1)
苏州	240,691	12.1	32,525	19.0	72.4
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
无锡	122,162	8.0	16,804	(19.2)	6.9
扬州	36,662	(0.6)	5,253	(9.3)	(9.8)
南宁	65,516	2.9	9,229	5.3	(20.1)
大连	52,294	(34.1)	9,402	(21.8)	(14.5)

资料来源: 万得数据及中银证券

新房库存: 可售面积环比上升, 去化月数环比下降

上周末 14 个重点城市合计住宅可售面积为 0.42 亿平米, 环比上升 0.2%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,187 万平米, 环比上升 2.1%。北上广深可售面积环比变化分别为 3.7%、3.1%、1.2%、-1.3%。二线城市合计可售面积为 1,595 万平米, 环比下降 2.4%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 6.2 个月, 环比下降 0.05 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 8.7 个月, 环比下降 0.1 个月。北上广深去化月数分别为 17.3 个月、5.2 个月、9.1 个月和 10.1 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 4.4 个月, 环比下降 0.1 个月。

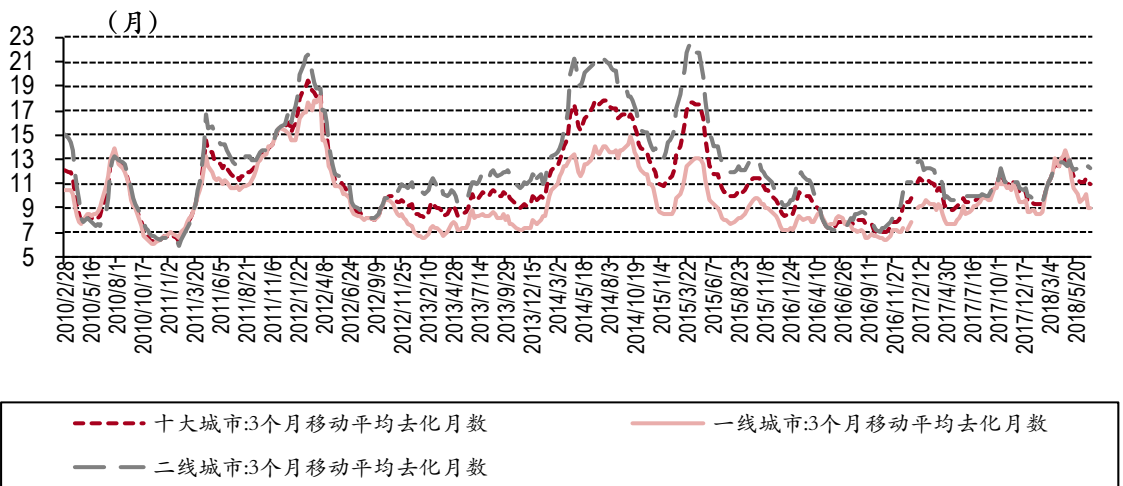
图表 7. 重点城市库存去化水平

城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3个月移动平均)	环比 (个月)
14个城市合计	4,215	0.2	1,564,258	1.0	6.2	(0.1)
一线城市	2,187	2.1	577,793	1.3	8.7	0.1
二线城市(重点)	1,595	(2.4)	833,436	0.8	4.4	(0.1)
北京	609	3.7	81,139	2.4	17.3	0.2
上海	544	3.1	240,770	1.1	5.2	0.1
广州	780	1.2	198,134	0.7	9.1	0.0
深圳	254	(1.3)	57,750	2.4	10.1	(0.4)
杭州	231	(2.7)	166,213	2.5	3.2	(0.2)
南京	286	(3.5)	114,436	6.7	5.8	(0.6)
青岛	0	NA	340,034	(0.1)	0.0	NA
苏州	600	(3.4)	191,134	2.1	7.2	(0.4)
南昌	293	0.0	10,266	(43.9)	66.0	29.0
福州	252	(0.7)	20,076	0.8	29.0	(0.4)
厦门	186	(0.6)	11,355	0.0	37.8	(0.2)
惠州	69	13.4	63,232	(0.7)	2.5	0.3
合肥	0	NA	0	NA	NA	NA
宁波	112	(2.1)	22,715	0.5	11.4	(0.3)

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳, 二线重点城市包括: 杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门

图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数



资料来源：万得数据及中银证券

注：十大城市包括：4个一线城市北京、上海、广州、深圳，6个二线城市杭州、南京、青岛、苏州、南昌、厦门

土地成交量：一线城市环比下降，二线城市环比上升，三线城市环比下降

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 2,659 万平米，环比下降 16.4%；年初至今累计成交 6.1 亿平米，同比上升 22.5%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 117 万平米，环比下降 53.1%；年初至今累计成交 2,812 万平米，同比下降 5.7%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 1,067 万平米，环比上升 33.2%；年初至今累计成交 2.51 亿平米，同比上升 13.4%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 1,476 万平米，环比下降 30.8%；年初至今累计成交 3.31 亿平米，同比上升 34.1%。

图表 9. 重点城市新房成交数据

城市	上周成交量 (万平方米)	环比上周 (%)	年初至今累计成交量 (万平方米)	同比 (%)
100 个城市合计	2,659	(16.4)	61,026	22.5
一线城市	117	(53.1)	2,812	(5.7)
二线城市	1,067	33.2	25,124	13.4
三线城市	1,476	(30.8)	33,090	34.1
北京	26	NA	419	(18.5)
上海	45	39.2	948	73.8
广州	4	(95.7)	1,071	(35.4)
深圳	41	(64.5)	374	40.4
天津	39	15.6	962	23.5
太原	48	110.3	850	15.2
沈阳	43	(47.1)	581	175.4
大连	3	(62.1)	188	(18.1)
长春	13	(75.4)	786	95.5
哈尔滨	1	NA	180	(62.6)
南京	0	(100.0)	1,544	7.9
苏州	0	NA	1,162	44.9
杭州	174	230.2	1,761	47.1
宁波	17	1.4	738	105.3
合肥	0	(100.0)	420	(51.2)
福州	0	NA	243	137.2
厦门	84	1,774.2	367	92.7
南昌	121	274.5	875	(9.8)
济南	0	NA	1,489	90.6
青岛	27	146.6	1,343	142.9
郑州	0	(100.0)	1,469	(16.4)
武汉	23	311.7	1,977	(28.6)
长沙	8	NA	879	97.9
重庆	32	(85.6)	3,072	3.9
成都	35	118.4	1,490	94.0
西安	73	221.4	982	(34.5)
唐山	4	(23.5)	935	55.7
无锡	2	NA	896	41.6
常州	7	(81.2)	1,248	81.9
嘉兴	0	(100.0)	338	(36.2)
温州	15	(91.1)	369	31.0
烟台	0	(100.0)	638	191.1
佛山	32	(25.7)	1,076	27.4
东莞	43	(25.1)	462	34.3
南宁	127	(20.1)	1,028	39.2
海口	0	NA	98	(22.0)
贵阳	119	384.1	700	(12.0)
昆明	0	(100.0)	1,304	13.7
银川	8	(77.2)	124	(45.8)
乌鲁木齐	0	(100.0)	736	500.7

资料来源：万得数据及中银证券

注：一线城市为北京、上海、广州、深圳；二线城市为天津、重庆、杭州、南京、武汉、长沙、济南、青岛、宁波、苏州、厦门、福州、南昌、郑州、合肥、沈阳、大连、长春、哈尔滨、成都、西安、太原、石家庄、珠海、兰州、呼和浩特(共 26 个)。

风险提示

2017 年以来房地产融资收紧趋势显著，开发贷款、个人按揭贷款等金额回落，非标融资则全面停止新增，导致地产公司融资成本上升；需求端去杠杆的严格推进存在挤压合理刚需和改善性需求的可能；2017 年以来全国房贷利率水平保持连续上升，购房成本的上涨对需求端的抑制作用累计。

附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元/股)		市盈率(倍)		最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
万科 A	000002.SZ	买入	23.72	2,593.90	2.54	3.06	9.0	7.1	12.3
保利地产	600048.SH	买入	11.17	1,324.59	1.32	1.67	8.2	6.4	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.10	742.26	0.74	0.85	7.4	6.6	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	26.63	786.90	2.97	4.39	8.1	6.4	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.10	1,430.64	1.54	1.96	8.8	9.0	8.80
新城控股	601155.SH	买入	28.89	652.16	2.67	3.79	9.8	7.1	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	4.10	153.80	0.59	0.78	6.7	6.1	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	7.85	341.33	1.25	1.76	5.6	4.4	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.48	531.62	1.05	1.30	5.8	4.8	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.29	217.89	1.01	1.20	7.1	6.1	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	7.23	83.41	0.77	1.03	15.2	13.3	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	6.44	136.42	0.77	0.98	7.5	6.4	5.78

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 7 月 13 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371