

投资评级：推荐

报告日期：2018年07月22日

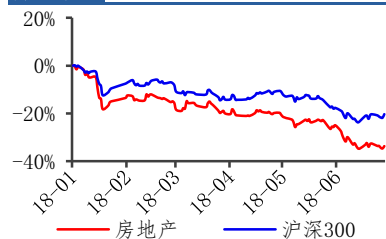
分析师

陈智旭 021-31829691

Email:chenzhixu@cgws.com

执业证书编号:S1070518060005

行业表现



数据来源：wind、长城证券研究所

## 资金面边际利好加速释放，建议积极配置杠杆率较低龙头房企

——房地产周报 2018 年第 29 周

- 本周板块下跌 1.57%，周五上涨 1.52%：**周五在资管新规细则落地、非标压力略有缓和的利好下，大盘随着金融板块拉动上涨 1.88%，地产板块同样反弹 1.52%，全周下跌 1.57%，在 28 个行业中排名第 23 名。板块涨幅前五泛海控股、ST 山水、华丽家族、华联控股及中国高科，其中泛海董监高继续增持 0.004%，华联控股股东增持 1.09%，跌幅前五为中国武夷、全新好、亚太实业、新城控股及海南高速。板块 PE 及 PB 估值再度回落，至 9.98X 及 1.44X，估值维持低位，相对全部 A 股折价幅度再创新高，龙头 PE TTM 估值依然维持在 10 倍以下。
- 周成交量连续四周同比为正，累计降幅继续收窄：**本周重点城市新房成交环比为 19.1%/4.1%，同比连续四周为正，此外周成交量也连续四周在 2017 年周均水平以上。2018 年累计同比降 6.1%，相比上周末降幅收窄 0.8 个百分点。重点一二三线中，本周一二线新房成交环比均有回升，其中一线环比涨幅高达 42%，同比分别为 56.6%/-4.7%/34.7%，一三线连续四周同比为正，二线表现相对较弱。2018 年至今一二三线新房成交累计同比 -15.5%/-16.9%/8.9%。
- 本周重点城市新增供给同比维持高位：**本周重点城市新增供给环比基本与前一周期持平，同比维持高位，2018 年累计升 13%，相比上周扩大 1 个百分点，狭义去化周期小幅回落至 11.37 个月。本周一二线新增供给同比均有上升，一线连续两周同比高位，2018 年至今累计同比分别为 2.5%/8.8%/35.0%，一线同比由负转正。一二三线去化周期 8.43/10.02/16.15 个月。
- 资金面边际利好加速释放，建议积极配置杠杆率较低的保利、新城：**本周资管新规细则落地，非标压力缓和，进一步验证宏观资金政策边际改善、去杠杆力度和节奏趋缓。此外国开行在上周指出因地制宜推进棚改货币化安置不搞一刀切后，本周澄清棚改贷款审批权依然在分行，不存在总行上收情况。我们建议当前时点积极配置杠杆率相对较低的龙头房企，1) 近期行业资金面边际利好的信号加速释放，对于杠杆率较高的房企去杠杆的方向或将持续，节奏和力度可能趋缓，对于杠杆率较低的龙头房企资金面可能会有好转，2) 近期产业资本的增持验证了产业对公司基本面及当前估值水平的信心，我们维持推荐保利及新城。
- 风险提示：**调控及信贷政策超出预期

## 目录

1. 板块行情回顾.....	4
1.1 周五资管新规细则落地，板块反弹 1.52%，全周下跌 1.57%.....	4
1.2 板块估值折价幅度再创新高.....	4
1.3 泛海华联公告增持涨幅靠前.....	5
2. 行业重要新闻.....	6
2.1 国家统计局公布 6 月行业数据，销售拿地新开工继续改善，投资增速收窄.....	6
2.2 泛海、华联继续增持.....	6
2.3 资管新规细则落地、国开行棚改贷款审批权限未上收总行等.....	6
3. 行业数据跟踪.....	7
3.1 一三线城市成交表现持续改善.....	7
3.2 重点城市新增供给同比维持高位.....	8
4. 投资建议.....	9

**图表目录**

图 1: 房地产行业及沪深 300 近一年收益率 .....	4
图 2: 本周各行业涨跌幅/% .....	4
图 3: 房地产板块 PE TTM.....	5
图 4: 房地产板块 PB LF .....	5
图 5: 房地产板块相对全部 A 股估值.....	5
图 6: 房地产板块相对全部 A 股 (剔除银行) 估值.....	5
图 7: 重点城市新房周成交 .....	7
图 8: 重点城市新房周成交同环比 .....	7
图 9: 重点城市新房成交滚动月同比及月环比 .....	7
图 10: 重点城市新房成交累计同比 .....	7
图 11: 重点一二三线城市新房周成交同环比 .....	8
图 12: 重点一二三线城市新房成交累计同比 .....	8
图 13: 重点城市新房新增供给累计同比 .....	8
图 14: 重点城市新房月滚动成交供应比 .....	8
图 15: 重点城市新房库存及去化周期 .....	8
图 16: 重点一二三线城市新房新增供给累计同比 .....	9
图 17: 重点一二三线城市新房狭义去化周期 .....	9
图 18: 重点城市新房狭义去化周期 .....	9
表 1: 房地产板块与指数行情回顾 .....	4
表 2: 板块个股涨跌幅前五名 .....	5
表 3: 本周重点公司增持情况 .....	6
表 4: 本周其他重要事件 .....	6
表 5: 2018 年至今资金面相关重点政策 .....	9

# 1. 板块行情回顾

## 1.1 周五资管新规细则落地，板块反弹 1.52%，全周下跌 1.57%

■ 周五资管新规细则落地，板块反弹 1.52%，全周下跌 1.57%：本周大盘表现整体平稳，周五在资管新规细则落地、非标压力略有缓和的利好下，随着金融板块拉动大盘上涨 1.88%，地产板块周五同样反弹 1.52%，全周下跌 1.57%，在 28 个行业中排名第 23 名。

表 1: 房地产行业与指数行情回顾

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅/%	月涨幅/%	年涨幅/%
801180.SI	SW 地产	3,739.88	-1.57	-6.14	-23.84
000300.SH	沪深 300	3,492.89	0.01	-0.52	-13.35
000001.SH	上证综指	2,829.27	-0.07	-0.64	-14.45
399001.SZ	深圳成指	9,251.48	-0.81	-1.36	-16.20
399006.SZ	创业板指	1,609.55	-0.55	0.18	-8.17

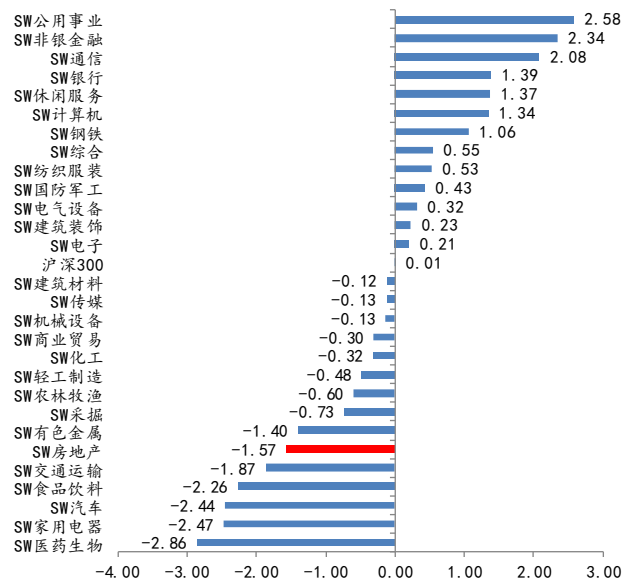
资料来源: wind、长城证券研究所

图 1: 房地产行业及沪深 300 近一年收益率



资料来源: wind、长城证券研究所

图 2: 本周各行业涨跌幅/%



资料来源: wind、长城证券研究所

## 1.2 板块估值折价幅度再创新高

■ 地产板块估值相对大盘折价幅度再创新高：本周地产板块 PE 及 PB 估值再度回落至 9.98X 及 1.44X，估值维持低位。相对全部 A 股来看，地产板块 PE 及 PB 折价 33% 及 16%，若剔除银行股折价分别为 51% 及 31%，折价幅度再创新高。

图 3: 房地产板块 PE TTM

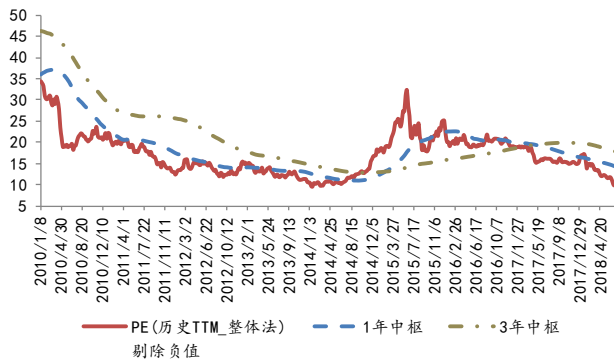


图 4: 房地产板块 PB LF

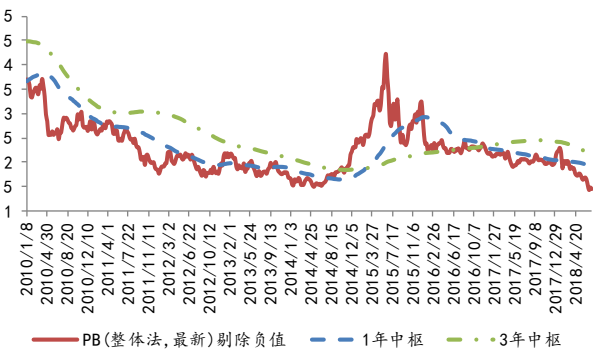


图 5: 房地产板块相对全部 A 股估值

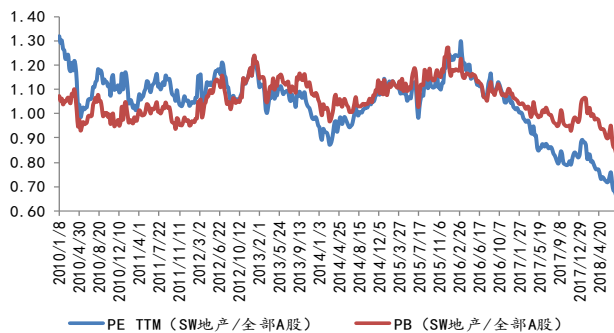
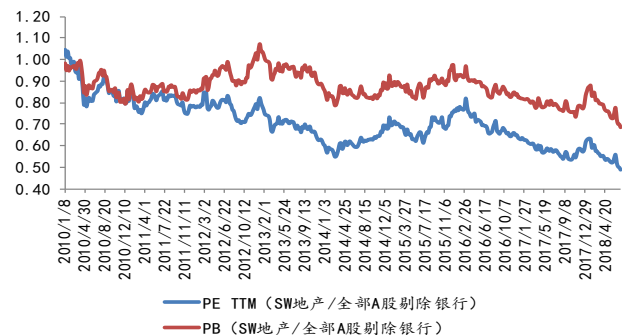


图 6: 房地产板块相对全部 A 股 (剔除银行) 估值



资料来源: wind, 长城证券研究所

资料来源: wind, 长城证券研究所

### 1.3 泛海华联公告增持涨幅靠前

- **泛海、华联公告增持，涨幅靠前：**本周板块涨幅前五位的个股为泛海控股、ST 山水、华丽家族、华联控股及中国高科，其中泛海董监高继续增持 0.004%，华联控股股东增持 1.09%，跌幅前五为中国武夷、全新好、亚太实业、新城控股及海南高速，上周末全新好公告业绩，上半年预计由盈转亏，亚太实业公告继续亏损，亏损幅度减小。本周龙头表现平平，周五有所反弹，PE TTM 估值依然维持在 10 倍以下（万科 9.0X、招商 8.7X、保利 7.9X、华夏幸福 8.1X、新城 9.7X、金地 5.5X）。

表 2: 板块个股涨跌幅前五名

代码	名称	涨幅前五
000046.SZ	泛海控股	12.62
600234.SH	ST 山水	11.90
600503.SH	华丽家族	6.99
000036.SZ	华联控股	6.90
600730.SH	中国高科	6.69
代码	名称	跌幅前五
000797.SZ	中国武夷	-6.26
000007.SZ	全新好	-6.01
000691.SZ	亚太实业	-5.78
601155.SH	新城控股	-5.43

000886.SZ	海南高速	-5.42
-----------	------	-------

资料来源: wind、长城证券研究所

## 2. 行业重要新闻

### 2.1 国家统计局公布 6 月行业数据，销售拿地新开工继续改善，投资增速收窄

- **事件:** 7 月 16 日国家统计局发布 6 月份房地产行业数据。
- **我们的观点:** 6 月销售延续反弹，单月销面同比升幅收窄，但考虑到去年同期基数较高，6 月表现依然相对强劲。随着政策面持续收紧，预计下半年销售升幅将有所收窄。上半年新开工在补库存及回笼资金的拉动下升幅连续扩大，三线城市土地市场相对活跃，土地供求及溢价率均领先一二线城市，预计下半年随着销售增速放缓、资金面偏紧，地产投资升幅将进一步回落。

(具体分析详见我们的报告“销售拿地新开工继续改善，投资增速收窄”)

### 2.2 泛海、华联继续增持

**表 3: 本周重点公司增持情况**

公司	事件
泛海控股	本周董监高累计增持 0.004%，6 月以来累计增持 0.4106%。
华联控股	控股股东通过集中竞价累计增持 1.09%，成交均价 6.05 元。

资料来源: wind、公告、长城证券研究所

### 2.3 资管新规细则落地、国开行棚改贷款审批权限未上收总行等

**表 4: 本周其他重要事件**

概况	事件
资管新规细则落地，确保平稳过渡	平滑非标的过渡期处理；明确老产品可投新资产；明确公募理财产品可投非标；类货基和部分定开式产品可摊余成本计量；银行理财可间接投股票等。
国开行：棚改贷款审批权限未上收总行	7 月 17 日，国开行相关部门负责人在接受新华社采访时表示，贷款合同的审批及签订权限均在分行，目前没有任何调整变化，合同审批权限仍在分行，不存在总行上收棚改贷款合同审批权限的情况。同时，贷款合同审批前要对项目的政策合规性、贷款条件落实情况等进行严格审查，由总行、分行按照职责分工，共同把关。
6 月 70 城房价总体平稳，二线涨幅有所扩大	1) 6 月新建商品住宅价格同比上涨城市 61 个，与上月持平；9 个城市价格低于去年同期，比上月多一个。2) 一线城市新建商品和二手住宅价格分别结束了连续 4 个月、3 个月下跌态势。3) 31 个二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨 6.3% 和 4.6%，涨幅有所扩大。4) 35 个三线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格分别上涨 6.0% 和 4.3%，涨幅均与上月相同。

媒体：云南普洱发布限购限售	限售 2 年；非本市户籍居民限购一套，累计 12 个月及以上个税或社保证明可购买第二套
北京发布人才住房政策	在为在京人才提供以配租公共租赁住房为主，配售共有产权住房、发放人才租房补贴为辅的住房政策。人才认定标准具体制定，无户籍限制。

资料来源：wind、网络、长城证券研究所

### 3. 行业数据跟踪

#### 3.1 一三线城市成交表现持续改善

- **周成交量连续四周同比为正，累计降幅继续收窄：**本周重点城市新房成交同环比为 19.1%/4.1%，同比连续四周为正，此外周成交量也连续四周在 2017 年周均水平以上。从月滚动数据来看，同环比为 6.5%/4.4%，相比上周均有扩大。2018 年累计同比降 6.1%，相比上周末降幅收窄 0.8 个百分点，重点城市成交继续改善。

图 7：重点城市新房周成交

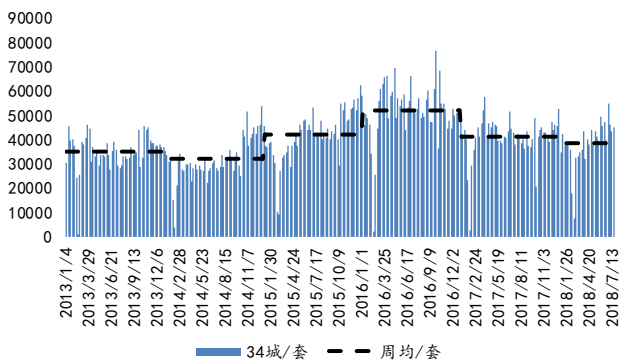


图 8：重点城市新房周成交同环比

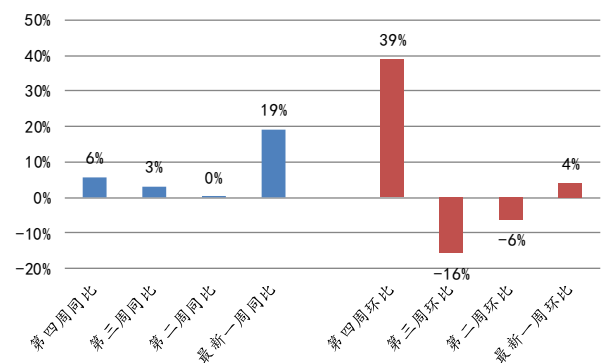


图 9：重点城市新房成交滚动月同比及月环比

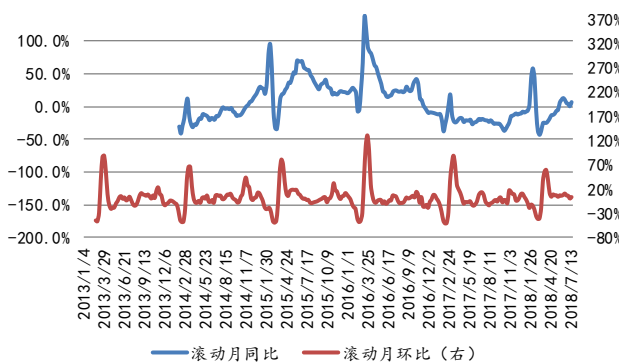
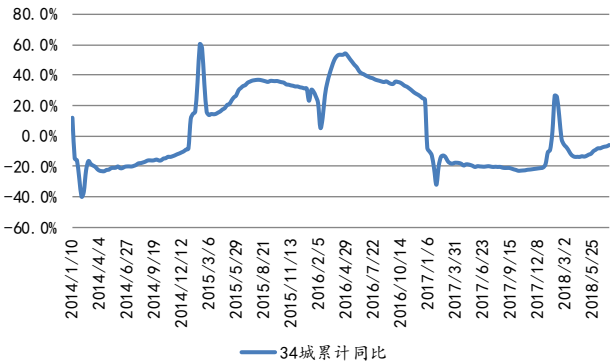


图 10：重点城市新房成交累计同比

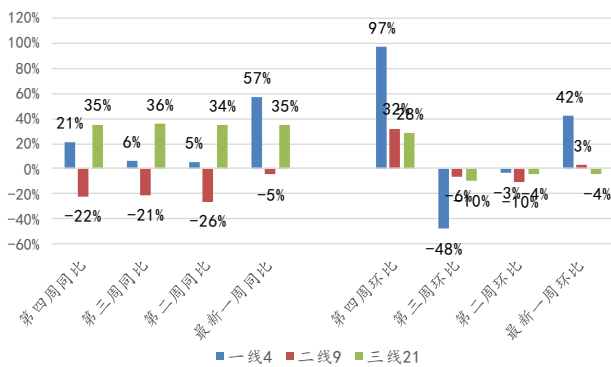


资料来源：wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源：wind、各地房管局、长城证券研究所

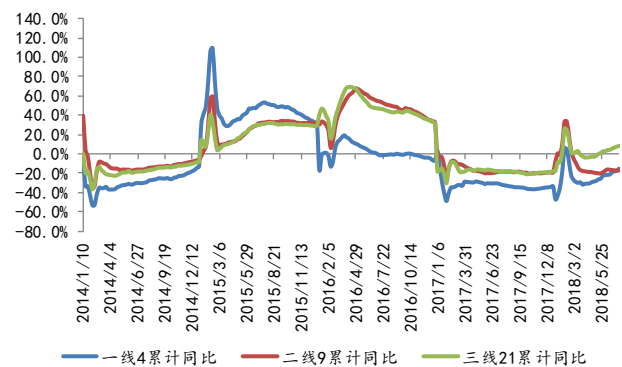
- **一三线成交连续四周同比上涨，二线表现相对较弱：**本周重点一二三线城市中，一二线新房成交环比均有回升，其中一线环比涨幅高达 42%，一二三线同比分别为 56.6%/-4.7%/34.7%，一三线连续四周同比为正，二线表现较弱。2018 年至今一二三线城市新房成交累计同比-15.5%/-16.9%/8.9%，一二线降幅均有收窄，三线升幅继续扩大。

图 11: 重点一二三线城市新房周成交同环比



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

图 12: 重点一二三线城市新房成交累计同比



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

### 3.2 重点城市新增供给同比维持高位

- **本周重点城市新增供给同比维持高位:** 本周重点城市新增供给环比基本与前一周持平, 同比维持高位, 2018 年累计升 13%, 相比上周扩大 1 个百分点, 本周末狭义去化周期小幅回落至 11.37 个月。

图 13: 重点城市新房新增供给累计同比

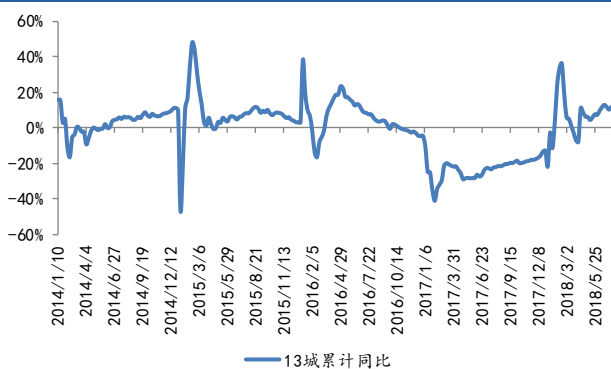


图 14: 重点城市新房月滚动成交供应比

图 14: 重点城市新房月滚动成交供应比

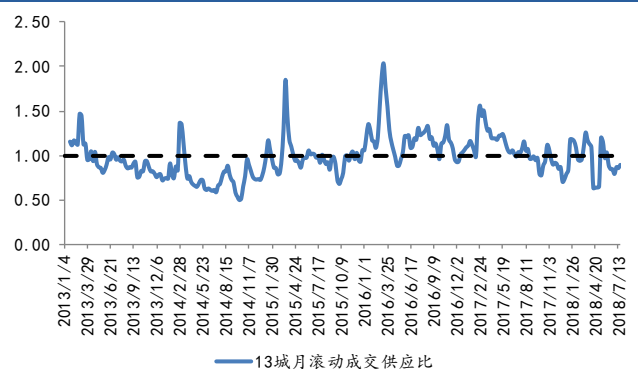
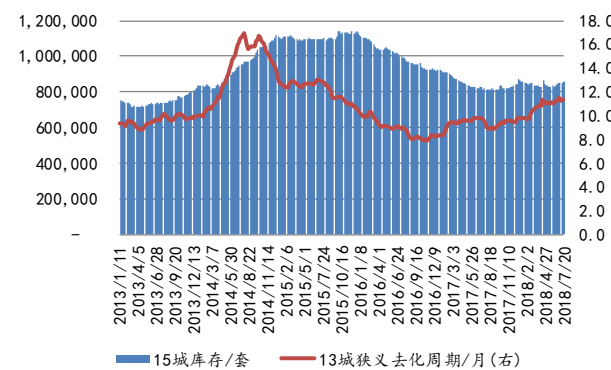


图 15: 重点城市新房库存及去化周期



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

- **一线累计新增供给同比由负转正:** 本周一二三线新增供给同比均有上升, 一线连续两周同比高位, 2018 年至今累计同比分别为 2.5%/8.8%/35.0%, 一线同比由负转正。一二三线去化周期 8.43/10.02/16.15 个月, 一三线表现平稳, 二线继续扩大。

图 16: 重点一二三线城市新房新增供给累计同比

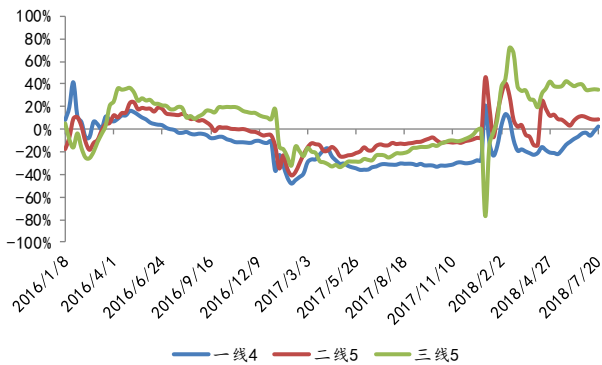


图 17: 重点一二三线城市新房狭义去化周期

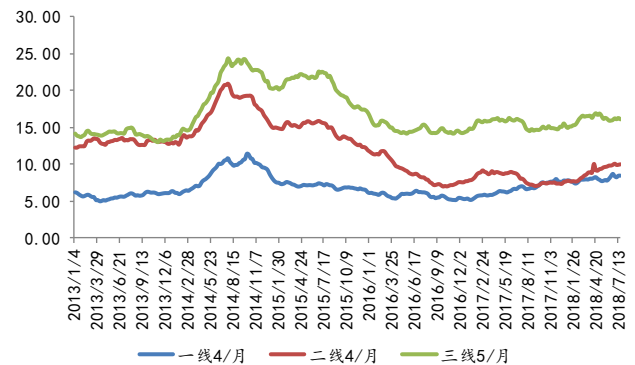
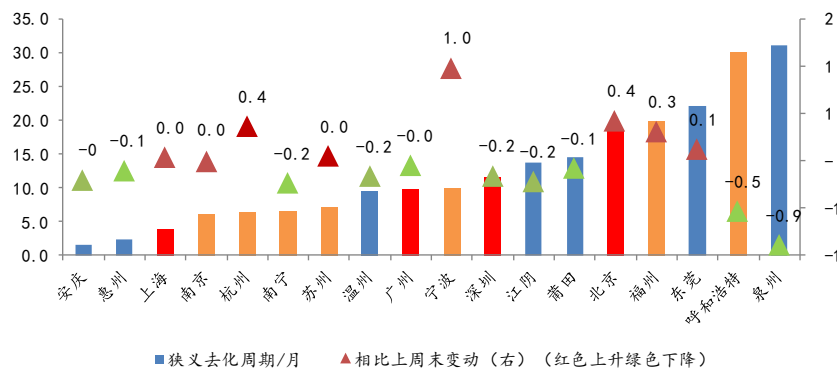


图 18: 重点城市新房狭义去化周期



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

## 4. 投资建议

- **资金面边际利好加速释放，建议积极配置杠杆率较低的保利、新城：**本周资管新规细则落地，非标压力缓和，进一步验证宏观资金政策边际改善、去杠杆力度和节奏趋缓。此外国开行在上周指出因地制宜推进棚改货币化安置不搞一刀切后，本周澄清棚改贷款审批权依然在分行，不存在总行上收情况。我们建议当前时点积极配置杠杆率相对较低的龙头房企，1) 近期行业资金面边际利好的信号加速释放，对于杠杆率较高的房企去杠杆的方向或将持续，节奏和力度可能趋缓，而对于杠杆率较低的龙头房企资金面可能会有好转，2) 近期产业资本的增持验证了产业对公司基本面及当前估值水平的信心，我们维持推荐保利及新城。

表 5: 2018 年至今资金面相关重点政策

日期	内容	来源
中央	1/25 定向降准为支持普惠金融业务	央行
中央	1/25 抑制居民杠杆率，严控个人贷款违规流入股市和房市 继续遏制房地产泡沫化，严肃查处各类违规房地产融资行为	全国银行业监管会议
上海	1/29 对投向房地产行业的并购贷款进行严控，四证不全的项目不能发任何形式的贷款	上海银监局《关于规范开展并购贷款业务的通知》
银行	1/30 恒丰银行回应：暂停新增房地产授信属于暂时性内部管理措施	证券时报
银行	1/31 部份银行已暂停受理房地产行业新增授信，或暂停房地产开发贷款业务，同时信托公司地产融资业务更趋审慎	《中国证券报》
中央	2/5 抑制居民杠杆率，严控个人贷款违规流入房市	2018 年央行年度工作会议

		严查各类违规房地产融资行为、加强对房地产金融的宏观审慎管理	
北京	2/28	中信银行暂停了北京地区 200 万元以上个人住房抵押贷款业务（以个人名下的房屋为抵押申请的个人消费贷款或经营贷款）	中信银行总行营业部
中央	4/25	定向降准 1 个百分点释放资金给银行偿还央行 MLF	
中央	4/27	非标过渡期延长和禁止期限错配严格要求	资管新规
中央	6/1	适当扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围	央行
中央	6/24	定向降准 0.5 个百分点支持市场化法治化“债转股”项目及小微企业融资	央行
国开行	6/25	国开行总行已收回棚改融资审批权限，将控制货币化安置比例	媒体报道
发改委	6/27	将引导规范房地产企业境外发债资金投向，房地产企业境外发债主要用于偿还到期债务，避免产生债务违约，限制房地产企业外债资金投资境内外房地产项目、补充运营资金等，并要求企业提交资金用途承诺	《关于完善市场约束机制严格防范外债风险和地方债务风险的通知》
住建部	7/12	1、因地制宜推进棚改货币化安置；2、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。	住建部有关棚户区改造工作的吹风会
监管层	7/17	通过窗口指导已进一步收紧房地产企业融资，此前公司债与票据之间可以互还，但交易所和银行间协会已分别检测通过自身相关部门发行的债务：公司债只能还公司债，票据只能还票据。	媒体报道
国开行	7/18	贷款合同的审批及签订权限均在分行，目前没有任何调整变化，不存在总行上收棚改贷款合同审批权限的情况。同时贷款合同审批前要对项目的政策合规性、贷款条件落实情况等进行严格审查，由总行、分行按照职责分工，共同把关。	新华社
央行	7/20	平滑非标的过渡期处理；明确老产品可投新资产；明确公募理财产品可投非标；类货基和部分定开式产品可摊余成本计量；银行理财可间接投股票等。	资管新规细则

资料来源：长城证券研究所

■ **风险提示：**调控及信贷政策超出预期

### 研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 长城证券投资评级说明

#### 公司评级：

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；  
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；  
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；  
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

#### 行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；  
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

### 长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>