

投资评级：推荐

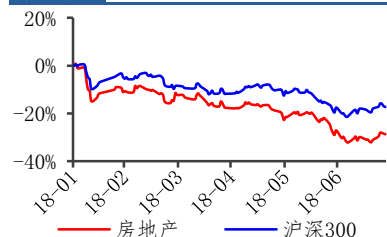
报告日期：2018年07月29日

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

行业销售持续改善，继续推荐龙头房企

——房地产周报 2018 年第 30 周

- **宏观政策面转松信号拉动下板块反弹 3.6%，龙头涨幅靠前：**在资管新规及国常会释放政策面转松的信号拉动下，本周板块反弹 3.6%，跑赢大盘近 3 个百分点，在 28 个行业中排名第 6 位，板块经历了近半年低迷后有所起色。地产板块 PE 及 PB 估值反弹至 10.25X 及 1.49X，尽管有所回升但依然维持低位。本周板块涨幅前五位的个股为天津松江、津滨发展、中润资源、渝开发及深物业 A，天津松江及津滨发展受益天津自贸区概念，跌幅前五为海航投资、泛海控股、南都物业、中体产业及天房发展，龙头表现靠前，保利涨幅超过 10%，金地、荣盛、招商、新城涨幅均超过 5%。
- **国常会提到稳健货币政策要松紧适度、湖南湖北继续调控楼市、新城拟收购部分银行股权：**本周国常会召开，提出稳健货币政策松紧适度，保持适度融资规模，保持流动性合理充裕等，释放政策边际转松的信号。此外湖南出台“湘十一条”坚决遏制投资投机性住房需求，湖北九部门出台文件联合治理房地产市场乱象，“房住不炒”“因城施策”基调持续。公司方面，新城控股拟以 9.7 亿元收购江苏新启投资 100% 股权，其现持有江苏江南农村商业银行 3.49% 股权；江苏镇江农村商业银行 9.99% 股权。
- **重点城市新房供给大幅提升，成交滚动月同比升 10.4%，5 月以来表现强劲：**本周重点城市新房成交同环比为 18.7%/10.0%，环比连升两周，同比连续两周维持高位，近 5 周成交量均在 2017 年周均水平以上。从月滚动数据来看，同环比为 10.4%/-0.6%，同比升幅再度扩大。2018 年累计同比降 5.2%，相比上周末降幅收窄 0.8 个百分点。重点一三线成交同比维持高位，分别达到 40.9%/36.1%，二线降-1.4%，降幅有所收窄，2018 年至今一二三线新房成交累计同比-13.7%/-16.3%/9.9%，累计数据继续全面改善。从新增供给来看，本周重点城市供给同环比均有较大增长，2018 年累计升 14%，相比上周扩大超 1 个百分点，一二三线新增供给计累计分别为 6.3%/9.1%/34.2%，近几周一线供给快速提升。
- **龙头房企有望走出 20%-30% 估值修复行情：**上周资管新规细则落地、非标压力缓和，本周国常会召开释放政策转松信号。我们认为，政策面上，在房住不炒的基调下楼市政策依然将维持因城施策，防止大起大落，但另一方面，近期资金面边际利好的信号加速释放，尽管并未直接提到房地产行业，行业资金面受益程度有待观察，但政策底基本得到验证，对于杠杆率较低的龙头房企资金面可能会有好转。上半年在政策调控、资金面偏紧的背景下，龙头房企估值受到压制，基本接近历史低位，但龙头房企 1) 销售表现靓丽，集中度不断提升，2) 近期行业销售持续改善，3) 业绩增长确定性高，我们认为对龙头房企是存在错杀的，随着资金面好转的信号释放，有望走出一轮 20%-30% 的估值修复行情，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 宏观政策面转松信号拉动下板块反弹 3.6%，排名第 6.....	4
1.2 地产板块估值小幅回升但依然维持低位.....	4
1.3 本周龙头涨幅靠前，保利涨超 10%.....	5
2. 行业重要新闻.....	6
2.1 国常会：积极财政政策要更加积极，稳健货币政策要松紧适度.....	6
2.2 泛海、华联继续增持，新城拟收购银行部分股权.....	6
2.3 湖南湖北继续调控楼市、深圳房贷利率普遍上调等.....	7
3. 行业数据跟踪.....	7
3.1 重点城市新房成交滚动月同比 10.4%.....	7
3.2 重点城市新增供给维持高位，一线快速提升.....	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	8
图 10: 重点城市新房成交累计同比	8
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	9
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: 本周重点公司公告情况	6
表 4: 本周其他重要事件	7

1. 板块行情回顾

1.1 宏观政策面转松信号拉动下板块反弹 3.6%，排名第 6

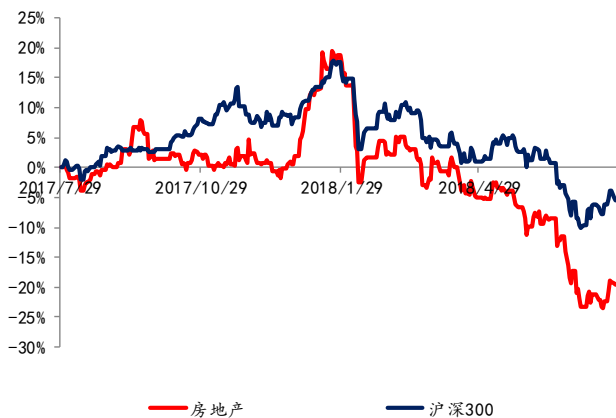
- **宏观政策面转松信号拉动下板块反弹 3.6%：**在资管新规及国常会释放政策面转松的信号拉动下，本周板块反弹 3.6%，跑赢大盘近 3 个百分点，在 28 个行业中排名第 6 位，板块经历了近半年低迷后有所起色。

表 1: 房地产板块与指数行情回顾

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	3,874.43	3.60	-2.77	-21.10
000300.SH	沪深 300	3,521.23	0.81	0.29	-12.64
000001.SH	上证综指	2,873.59	1.57	0.92	-13.11
399001.SZ	深圳成指	9,295.93	0.48	-0.89	-15.80
399006.SZ	创业板指	1,594.57	-0.93	-0.76	-9.02

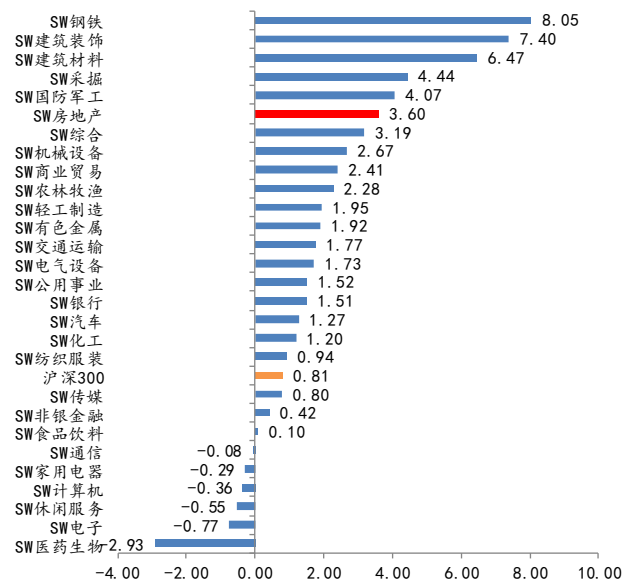
资料来源: wind, 长城证券研究所

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 地产板块估值小幅回升但依然维持低位

- **地产板块估值小幅回升但依然维持低位：**本周地产板块 PE 及 PB 估值反弹至 10.25X 及 1.49X，尽管有所回升但依然维持低位。相对全部 A 股来看，地产板块 PE 及 PB 折价 32% 及 14%，若剔除银行股折价分别为 50% 及 30%，折价幅度相对上周有所收窄。

图 3: 房地产板块 PE TTM

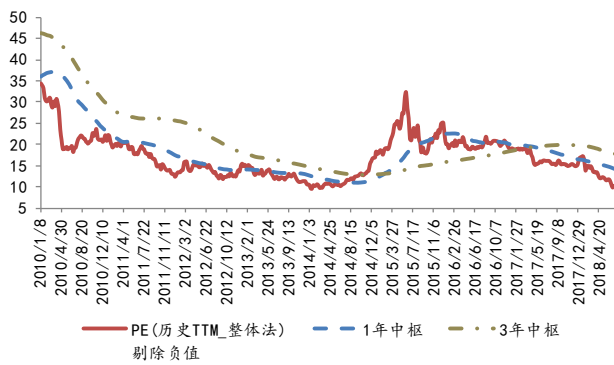


图 4: 房地产板块 PB LF

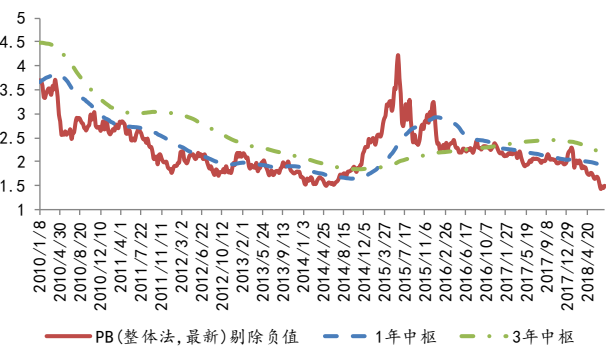


图 5: 房地产板块相对全部 A 股估值

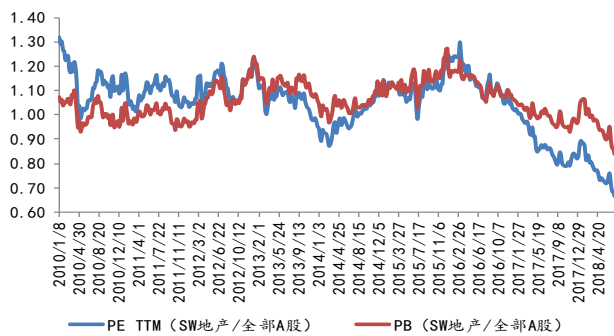
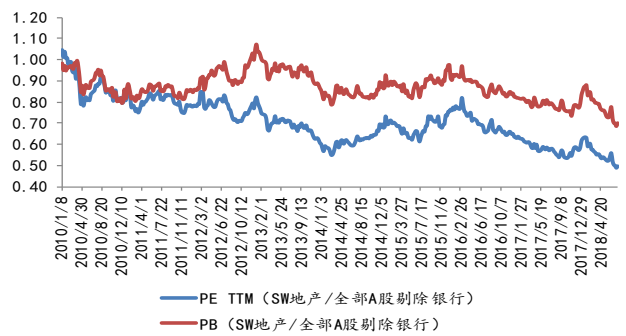


图 6: 房地产板块相对全部 A 股 (剔除银行) 估值



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 本周龙头涨幅靠前，保利涨超 10%

■ **本周龙头涨幅靠前，保利涨超 10%:** 本周板块涨幅前五位的个股为天津松江、津滨发展、中润资源、渝开发及深物业 A，在天津开发区会议上提到众多北京企业实现落户，天津松江及津滨发展受益天津自贸区概念，跌幅前五为海航投资、泛海控股、南都物业、中体产业及天房发展，海航投资停牌半年复牌公告重组方案未获财务顾问海通证券通过。本周龙头表现靠前，保利涨幅超过 10%，金地、荣盛、招商、新城涨幅均超过 5%。

表 2: 板块个股涨跌幅前五名

代码	名称	涨幅前五
600225.SH	天津松江	28.25
000897.SZ	津滨发展	18.22
000506.SZ	中润资源	17.71
000514.SZ	渝开发	15.80
000011.SZ	深物业 A	15.18
代码	名称	跌幅前五
000616.SZ	海航投资	-10.53
000046.SZ	泛海控股	-9.24
603506.SH	南都物业	-4.58
600158.SH	中体产业	-3.93
600322.SH	天房发展	-1.83

资料来源: wind、长城证券研究所

2. 行业重要新闻

2.1 国常会：积极财政政策要更加积极，稳健货币政策要松紧适度

- **事件：**7月23日，李克强主持召开国务院常务会议，部署更好发挥财政金融政策作用，支持扩内需调结构促进实体经济发展；确定围绕补短板、增后劲、惠民生推动有效投资的措施。要求保持宏观政策稳定，坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，根据形势变化相机预调微调、定向调控，应对好外部环境不确定性，保持经济运行在合理区间。财政金融政策要协同发力，更有效服务实体经济，更有力服务宏观大局。一是积极财政政策要更加积极。二是稳健的货币政策要松紧适度。三是加快国家融资担保基金出资到位。四是坚决出清“僵尸企业”。
- **我们的观点：**上周资管新规细则落地、非标压力缓和，本周国常会召开释放政策转松信号。我们认为，政策面上，在房住不炒的基调下楼市政策依然将维持因城施策，防止大起大落，但另一方面，近期资金面边际利好的信号加速释放，尽管并未直接提到房地产行业，行业资金面受益程度有待观察，但政策底基本得到验证，对于杠杆率较低的龙头房企资金面可能会有好转。

2.2 泛海、华联继续增持，新城拟收购银行部分股权

表 3：本周重点公司公告情况

分类	公司	事件
股权	泛海控股	7月23日，控股股东再次增持0.0410%，成交均价为6.798元/股。
	泛海控股	7月24日，控股股东再次增持0.1162%，成交均价为6.729元/股。
	华联控股	截至7月24日，控股股东累计增持2.00%，成交均价6.09元/股，已完成增持计划。
	华联控股	公司董高监计划于6个月内通过集中竞价交易系统增持公司股份，合计750万元。
	万科	7月24日，钜盛华作为委托人的相关资产管理计划泰信1号以大宗交易方式减持公司总股本的0.40%。
	招商蛇口	招商局集团拟分别将其直接持有的公司2.99%、4.83%股份无偿划转给中国诚通控股的下属公司北京诚通金控、中国国新控股的下属公司国新投资。
业绩	广宇发展	营收99.08（111.55%） 归母净利润16.69亿元（465.10%）
	新光圆成	营收10.4亿元（8.82%） 归母净利润1.5亿元（302.90%）
	陆家嘴	营收66.1亿元（17.56%） 归母净利润18.4亿元（59.37%）
收购	新城控股	全资子公司上海雅聚置业拟以9.7亿元收购江苏新城实业及江苏新城创业投资共同持有的江苏新启投资100%股权。本次交易尚需提交股东大会审议。 江苏新启为持股型公司，其现持有江苏江南农村商业银行3.49%股权；江苏镇江农村商业银行9.99%股权。

资料来源：wind、公告、长城证券研究所

2.3 湖南湖北继续调控楼市、深圳房贷利率普遍上调等

表 4: 本周其他重要事件

概况	事件
湖南出台“湘十一条”：坚决遏制投资投机性住房需求	23 日，湖南省住房和城乡建设厅出台楼市分类调控、区域联动调控、因地制宜推进棚改货币化安置、打击炒房、严格新房销售管理等 11 条举措。
深圳首套房房贷利率普遍上调至 15%，二套房上浮至 20%	25 日，建设银行深圳分行住房贷款首套房利率由基准利率上浮 10% 调至上浮 15%，二套房上浮至 20%。至此四大国有银行、招行、中信等银行在深圳房贷市场的首套房利率已全部上浮 15%，二套房上浮 20%。
广州公积金新政：暂停异地购房提取公积金	25 日，广州市住房公积金管理中心官网发布文件，在非本市和非本人及配偶户籍所在地购房的，暂停提取住房公积金资格；暂停离职提取方式提取公积金。
湖北九部门联合治理房地产市场乱象	从 7 月至 12 月在全省开展治理专项行动，重点整治投机炒房、房地产“黑中介”、房企违法违规及虚假房地产广告等四大类的 30 种违法违规行为。
传深圳规土委请示增加限售，相关人员称尚未接到通知	26 日，深圳规土委一份文件流出，深圳或将增加限售（住宅 3 年、公寓 5 年）、限离、限企业购房、继续实施摇号购房等调控措施。该文件联系人表示不清楚细节，“这只是一个请示，具体以官方发文为准，官方会做何反馈以及何时反馈目前都不清楚。”深圳市规土委工作人员称目前没有接到相关政策通知，也不会实施。是否会出台新政，其表示不清楚。

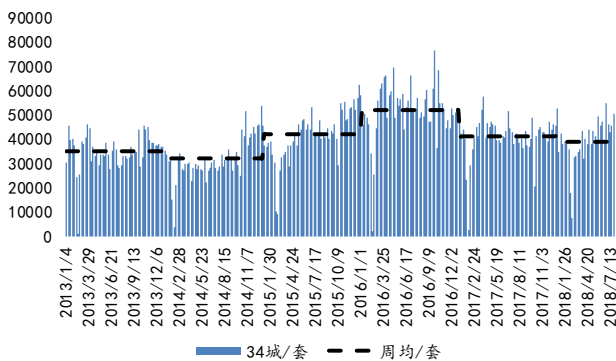
资料来源：wind、网络、长城证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 重点城市新房成交滚动月同比 10.4%

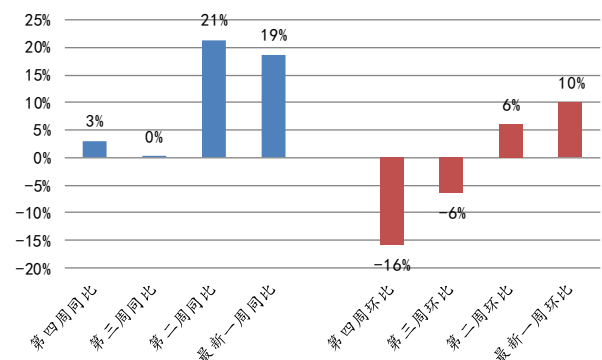
- **重点城市新房成交滚动月同比升 10.4%，5 月以来表现强劲：**本周重点城市新房成交同环比为 18.7%/10.0%，环比连升两周，同比连续两周维持高位，近 5 周成交量均在 2017 年周均水平以上。从月滚动数据来看，同环比为 10.4%/-0.6%，同比升幅再度扩大。2018 年累计同比降 5.2%，相比上周末降幅收窄 0.8 个百分点，成交继续改善。

图 7: 重点城市新房周成交



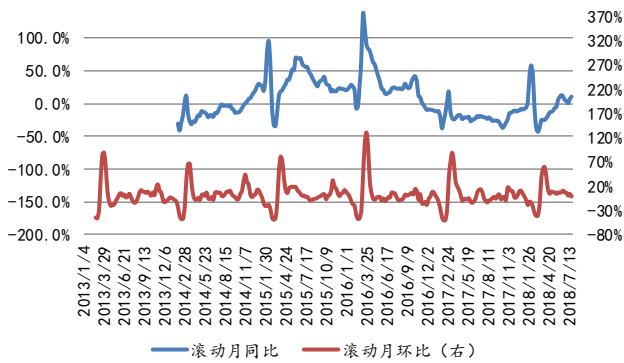
资料来源：wind、各地房管局、长城证券研究所

图 8: 重点城市新房周成交同环比



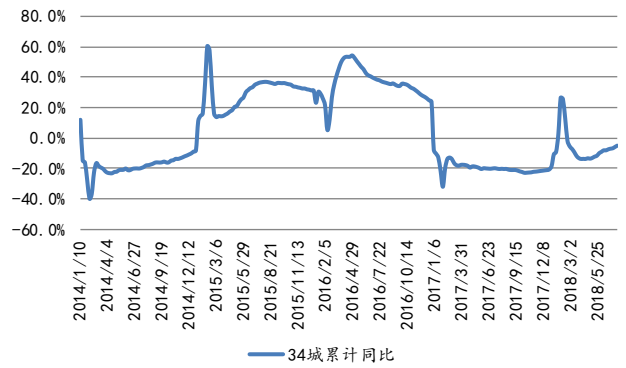
资料来源：wind、各地房管局、长城证券研究所

图 9: 重点城市新房成交滚动月同比及月环比



资料来源: wind, 各地房管局, 长城证券研究所

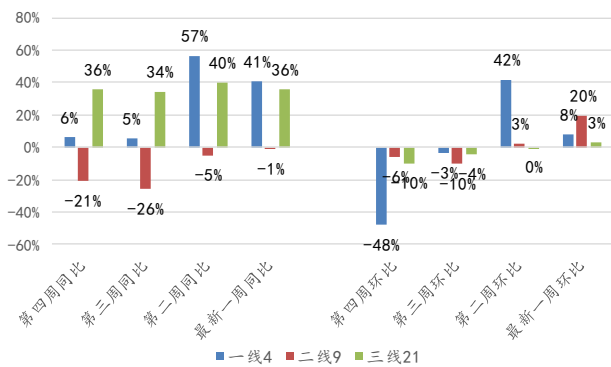
图 10: 重点城市新房成交累计同比



资料来源: wind, 各地房管局, 长城证券研究所

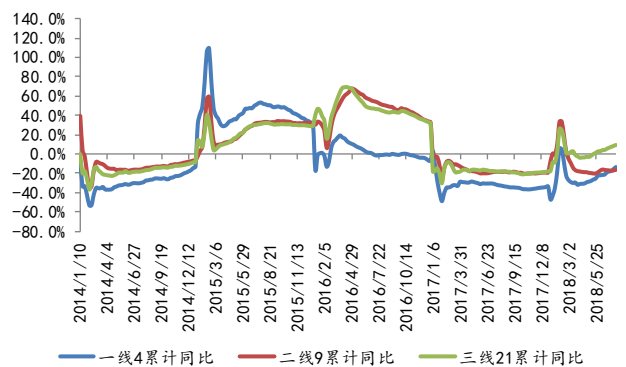
- **一二三线成交数据继续全面改善:** 本周重点一二三线新房成交环比继续提升, 一二三线同比维持高位, 分别达到 40.9%/36.1%, 二线降-1.4%, 降幅有所收窄。2018 年至今一二三线新房成交累计同比-13.7%/-16.3%/9.9%, 累计数据继续全面改善。

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

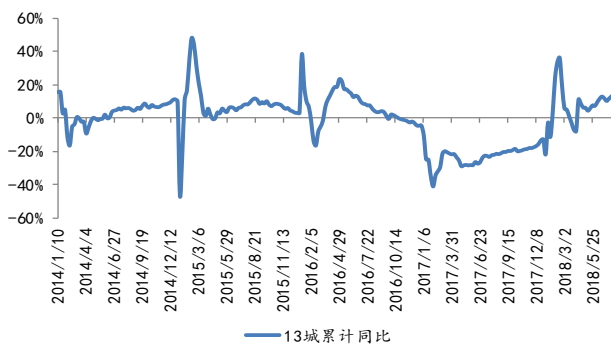


资料来源: wind, 各地房管局, 长城证券研究所

3.2 重点城市新增供给维持高位, 一线快速提升

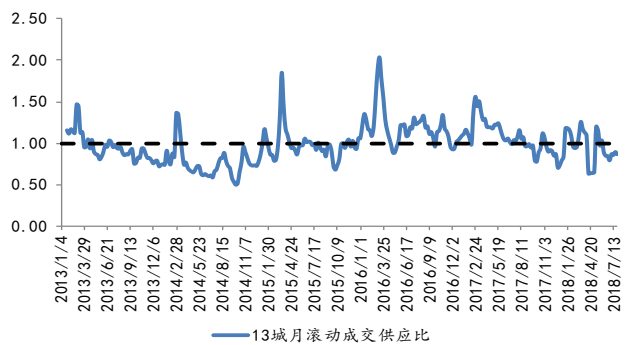
- **本周重点城市狭义去化周期连续两周回落:** 本周重点城市新增供给同环比均有较大提升, 2018 年累计升 14%, 相比上周扩大超 1 个百分点, 本周末狭义去化周期 11.31 个月, 连续两周回落。

图 13: 重点城市新房新增供给累计同比



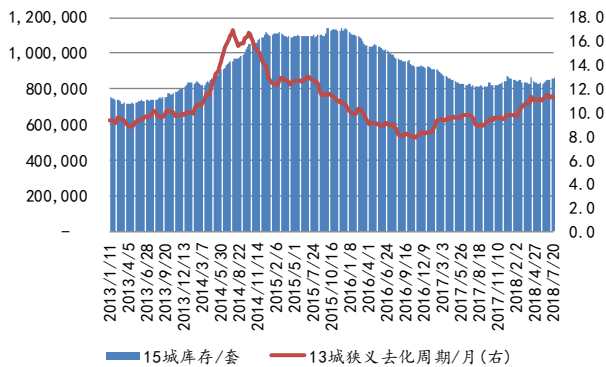
资料来源: wind, 各地房管局, 长城证券研究所

图 14: 重点城市新房月滚动成交供应比



资料来源: wind, 各地房管局, 长城证券研究所

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

■ **一线供给快速提升:** 本周一二三线新增供给同环比全面提升, 2018 年至今累计同比分别为 6.3%/9.1%/34.2%, 一线供给快速提升。一二三线去化周期 8.42/10.01/16.01 个月, 一二线基本与上周末持平, 三线明显收窄。

图 16: 重点一二三线城市新房新增供给累计同比

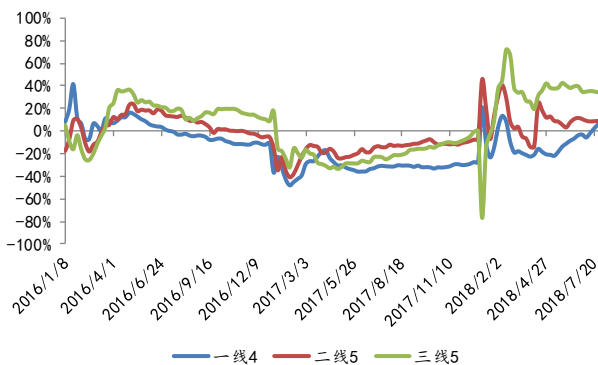


图 17: 重点一二三线城市新房狭义去化周期

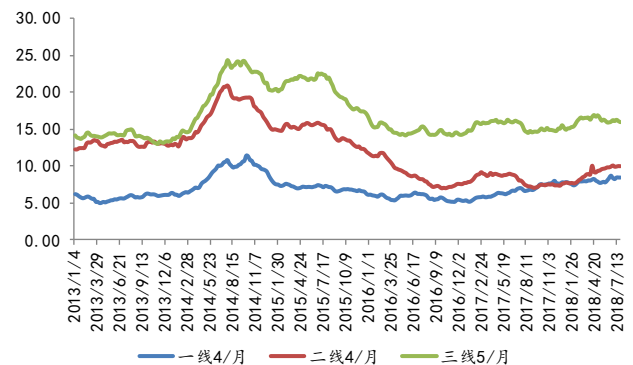
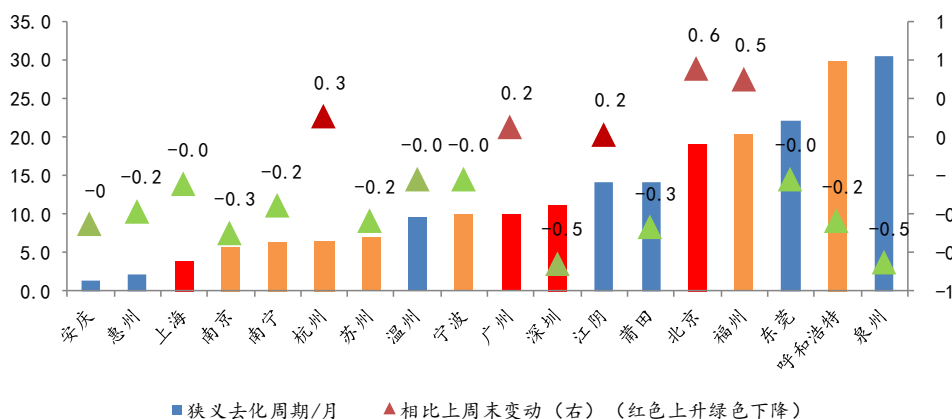


图 18: 重点城市新房狭义去化周期



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

■ **龙头房企有望走出 20%-30% 估值修复行情:** 上周资管新规细则落地、非标压力缓和, 本周国常会召开释放政策转松信号。我们认为, 政策面上, 在房住不炒的基调下楼市政策依然将维持因城施策, 防止大起大落, 但另一方面, 近期资金面边际利好的

信号加速释放，尽管并未直接提到房地产行业，行业资金面受益程度有待观察，但政策底基本得到验证，对于杠杆率较低的龙头房企资金面可能会有好转。上半年在政策调控、资金面偏紧的背景下，龙头房企估值受到压制，基本接近历史低位，但龙头房企 1) 销售表现靓丽，集中度不断提升，2) 近期行业销售持续改善，3) 业绩增长确定性高，我们认为对龙头房企是存在错杀的，随着资金面好转的信号释放，有望走出一轮 20%-30% 的估值修复行情，推荐保利及新城。

- **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>