

下半年首月迎接开门红，同比增速

继续修复

行业动态信息

商品房市场:【成交】本周一手房整体成交面积环比增加 12.9%，同比增长 18.1%；二手房整体成交面积环比减少 2.6%。【土地】本周百城土地供应面积环比减少 35.5%，同比减少 67.7%；百城土地挂牌均价环比上涨 46.5%，同比涨幅扩大至 169.5%。【推盘】根据我们统计的 28 城动态数据，截止 7 月第四周，推盘总量为 540 个，环比下滑 41.2%。【库存】库存整体走高，去化速度加快。

政策面: 国务院常务会议：积极财政政策要更加积极，稳健货币政策要松紧适度；北京：共有产权住房贷款最低首付比例不低于 30%；湖南：出台“湘十一条”，明确商品住宅库存去化周期低于 15 个月的市州、县市，应当控制货币化安置比例，更多采取新建棚改安置房的方式，商品住房库存量大、市场房源供应充足的市州、县市，可以继续推进棚改货币化安置；深圳：房贷利率全线上浮，四大国有行及招行、交通银行等在深圳的首套房利率全部上浮至 15%，二套房上浮至 20%；北京：个别银行网点首套房贷款利率在基准利率基础上上浮 40%，也有银行部分网点首套房贷款利率上浮 30%。

公司动态信息

上市公司:【华夏幸福】：签订石家庄市元氏县产业新城 PPP 项目，履行期限 30 年；【首开股份】：拟发行债权融资计划 30 亿元，期限不超过 3 年；【万科 A】：钜盛华再减持万科 A 约 4410 万股份，成交金额 10.48 亿元，成交价格 23.77 元/股，较收盘价折价约 2.5%；【阳光城】：完成发行 10 亿中期票据，票面利率 7.5%；【天津松江】：间接控股股东天津市政集团 100% 股权注入天津津诚国有资本投资运营有限公司；【保利地产】：预计公司于 2018 年 8 月至 2020 年 12 月与合富中国之间将发生持续关联交易，合计交易金额不超过 66.09 亿元；公司将于 2020 年末前偿还保利顾问应收物业销售代理费等，合计约 7.23 亿元。

本周观点: 今年以来房地产板块调整幅度在行业之中处于领先地位，不能仅由基本面解释，诸如部分负面传闻不可证伪，也使得市场参与地产的动力寥寥。但我们认为目前房地产板块极低的估值水平正在构筑板块安全边际，更多积极因素的累积，包括货币政策转向带来流动性边际改善、去杠杆节奏趋于缓和、下半年重点城市增速修复正在进行，以及当前基金配置地产股已经处于历史低位等，也将有助于板块情绪的扭转。对于当前市场持续关注的房地产税，我们再次强调，目前我国房地产税立法仍在推进，具体方案仍未披露，未知导致的恐慌是很正常的，但是从推进的节奏和内容上看，不宜过度恐惧。

建议优选: 1、具备强融资能力和 ROE 突破潜力的龙头房企（招商蛇口、保利地产、万科、华侨城）；2、享受成长弹性和边际催化的国企民企（首开股份、阳光城、荣盛发展、滨江集团）；3、优质港股企业（旭辉控股、龙光地产、合景泰富）；4、享受存量红利的企业（建发股份、光大嘉宝、新湖中宝）。

房地产开发 II

维持

买入

陈慎

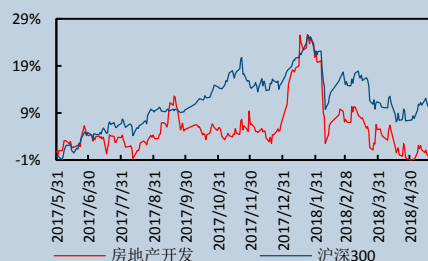
chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

发布日期：2018 年 07 月 30 日

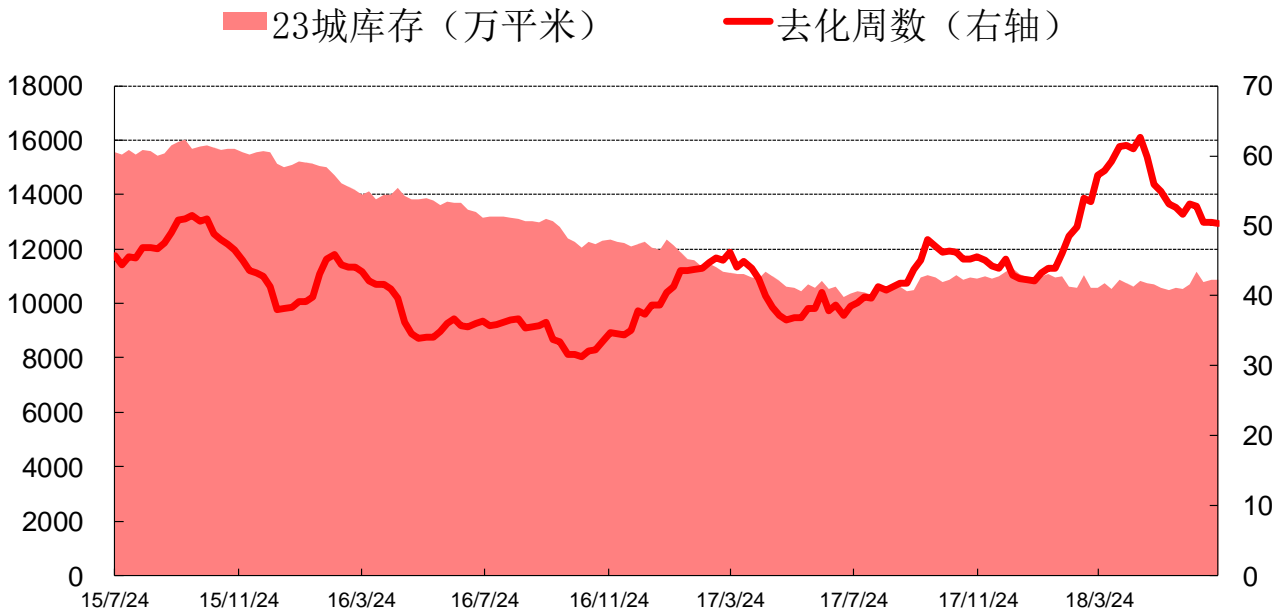
市场表现



相关研究报告

一周房地产市场总览

图：主要城市库存及去化概览



资料来源：各地房地产交易管理网站，中信建投证券研究发展部

表：主要城市成交信息一览表

区域	城市	本周成交	本周成交 环比	2017年 周均成交	2018年 周均成交	周均成交 同比	消化时间 (周)	消化时间 环比	备注
环渤海	北京	10.29	36.80%	10.48	7.05	-32.28%	77.75	0.23%	商品住宅
	大连	6.29	71.26%	6.80	4.85	-16.79%	----	----	商品住宅
	济南	15.24	7.34%	18.39	4.38	-76.55%	277.13	-41.91%	商品住宅
	青岛	35.58	12.79%	32.44	31.11	-7.95%	----	----	商品住宅
	潍坊	0.00	----	6.83	0.00	-100.00%	----	----	商品住宅
长三角	上海	33.25	-10.71%	25.95	22.11	-19.79%	22.92	0.73%	商品住宅
	南京	21.72	-6.47%	15.05	12.22	-18.32%	20.97	-8.37%	商品住宅
	杭州	21.57	54.28%	22.23	17.93	-17.06%	12.95	-9.39%	商品住宅
	宁波	1.10	20.84%	11.99	2.73	-80.58%	62.53	10.83%	商品住宅
	苏州	19.00	72.07%	16.84	16.08	-5.88%	31.29	-5.23%	商品住宅
	无锡	19.70	26.36%	8.54	9.92	50.80%	----	----	商品住宅
	常州	7.79	-18.05%	7.47	7.20	13.37%	----	----	商品住宅
	扬州	5.02	-64.85%	6.49	6.78	-1.82%	----	----	商品住宅
	安庆	2.58	77.45%	3.31	4.00	21.87%	7.16	-11.94%	商品房
	江阴	10.18	15.34%	6.40	7.72	13.82%	57.90	1.60%	商品房
	徐州	0.00	----	30.81	5.86	-82.69%	----	----	商品房

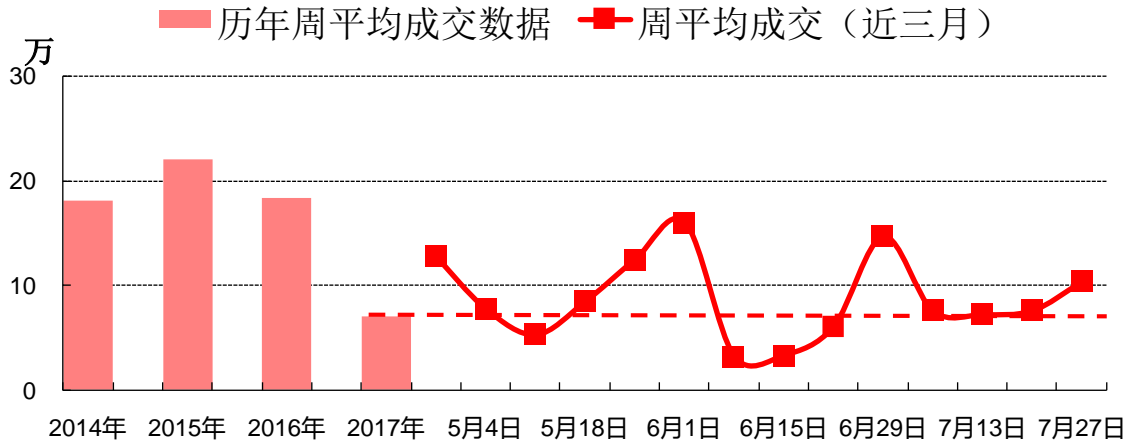
请参阅最后一页的重要声明

	淮安	13.73	7.69%	13.15	13.14	-16.33%	38.16	-4.13%	商品住宅
	连云港	14.86	3.57%	15.45	15.33	-10.56%	----	----	商品房
	马鞍山	0.00	----	2.18	0.00	-100.00%	----	----	商品住宅
	绍兴	4.07	-31.09%	3.73	3.57	-15.47%	----	----	商品住宅
	台州	23.20	54.18%	9.90	21.76	138.61%	----	----	商品住宅
	淮南	2.87	-31.73%	5.42	3.28	-35.58%	----	----	商品房
	泰安	5.89	-9.76%	8.84	5.68	-33.33%	----	----	商品住宅
	芜湖	0.98	-17.31%	10.72	2.57	-76.59%	----	----	商品住宅
	镇江	15.96	-14.66%	10.93	14.94	38.52%	----	----	商品房
	温州	16.00	-4.93%	11.70	14.80	20.20%	22.64	3.18%	商品住宅
	宿迁	0.00	-100.00%	9.26	6.49	-30.00%	----	----	商品房
珠三角	深圳	7.29	-4.34%	4.91	5.29	29.79%	37.54	-4.96%	商品住宅
	广州	13.64	10.32%	18.37	16.30	-17.39%	37.67	1.05%	商品住宅
	佛山	39.18	122.37%	16.42	15.92	-12.29%	----	----	商品房
	东莞	9.39	7.26%	10.82	8.85	0.00%	79.17	-0.98%	商品住宅
	江门	2.11	0.06%	4.21	2.69	-46.93%	----	----	商品住宅
	惠州	3.72	-23.40%	6.21	5.21	-19.00%	9.95	-3.15%	商品住宅
中西部地区	武汉	28.46	5.69%	39.53	29.77	-21.54%	----	----	商品住宅
	南昌	0.00	----	9.95	4.98	-49.75%	----	----	商品住宅
	襄阳	5.52	21.60%	5.29	3.97	-32.78%	----	----	商品住宅
	岳阳	1.70	-24.63%	4.70	3.49	-28.83%	----	----	商品住宅
	湘潭	0.00	----	4.23	0.00	-100.00%	----	----	商品住宅
	蚌埠	0.00	----	2.60	0.00	-100.00%	----	----	商品房
	呼和浩特	0.00	----	7.02	5.65	-17.91%	294.49	9.26%	商品住宅
	包头	0.00	----	3.86	0.00	-100.00%	----	----	商品住宅
	南宁	0.00	-100.00%	16.60	10.48	-36.71%	26.74	7.10%	商品住宅
其他地区	福州	2.70	12.18%	3.43	2.59	-13.44%	116.80	1.50%	商品住宅
	厦门	1.19	-22.59%	2.09	1.23	-48.67%	132.48	0.54%	商品住宅
	泉州	6.35	0.70%	4.15	6.35	63.97%	77.00	-0.40%	商品住宅
	莆田	3.21	13.36%	3.86	2.78	-37.99%	80.45	6.57%	商品住宅
	汕头	4.99	-7.23%	10.17	7.13	-35.27%	----	----	商品住宅
	吉林	6.46	-35.50%	3.67	4.18	3.12%	----	----	商品房
	长春	40.76	65.84%	17.06	18.00	16.03%	----	----	商品住宅备案
	牡丹江	1.65	53.65%	1.27	1.14	-13.14%	----	----	商品住宅
	一线城市	64.46	-0.43%	59.72	50.75	-17.86%	----	----	----
	二线城市	235.77	21.00%	243.34	190.87	9.06%	----	----	----
	三线城市	184.95	9.79%	236.95	175.85	-18.06%	----	----	----

资料来源: Wind, 各地房地产交易管理网站, 中信建投证券研究发展部

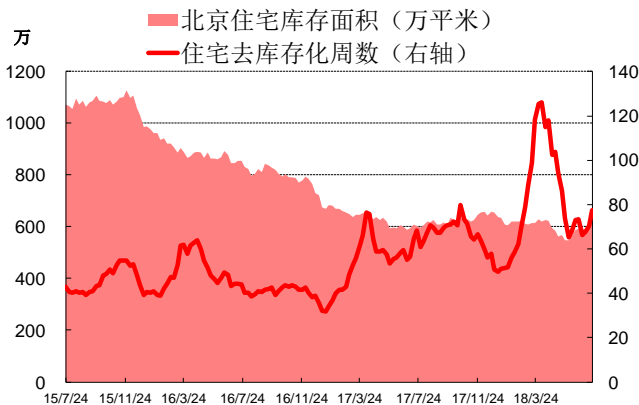
环渤海（北京、大连、青岛）

图：北京一手住宅周成交面积（万平方米）



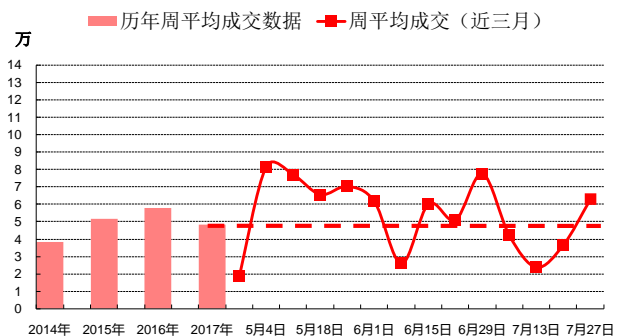
资料来源：北京市住房和城乡建设委员会

图：北京一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



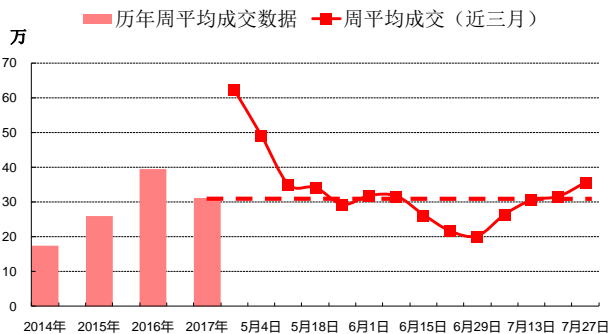
资料来源：北京市住房和城乡建设委员会

图：大连一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：大连市国土资源和房屋管理局

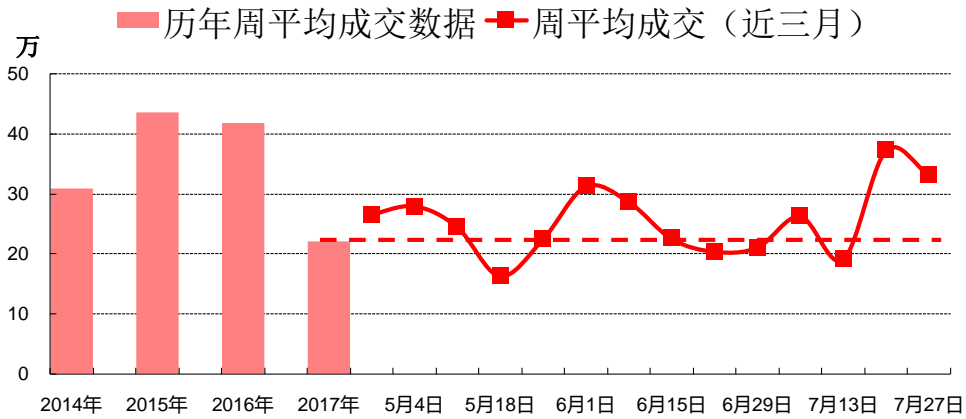
图：青岛一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：青岛网上房地产

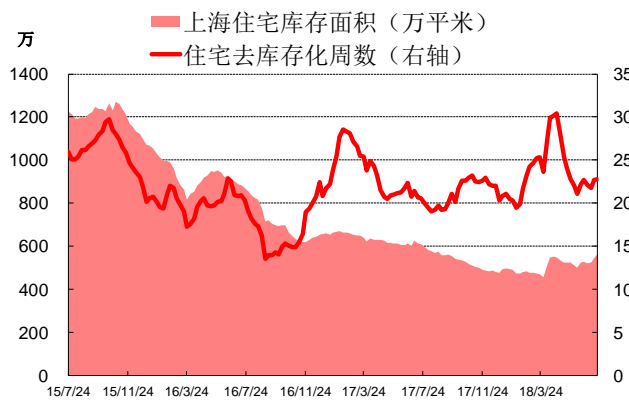
长三角（上海、南京、杭州、宁波、苏州、无锡、扬州、温州）

图：上海一手住宅周成交面积（万平方米）



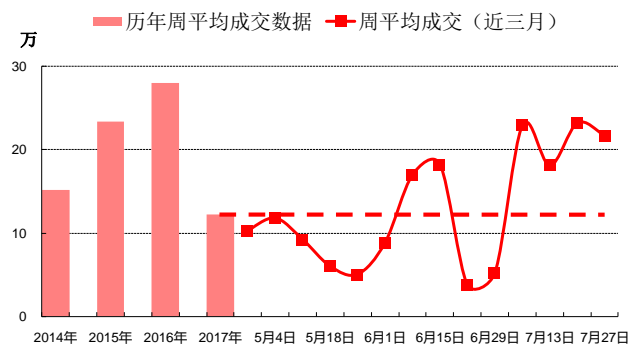
资料来源：上海网上房地产

图：上海一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



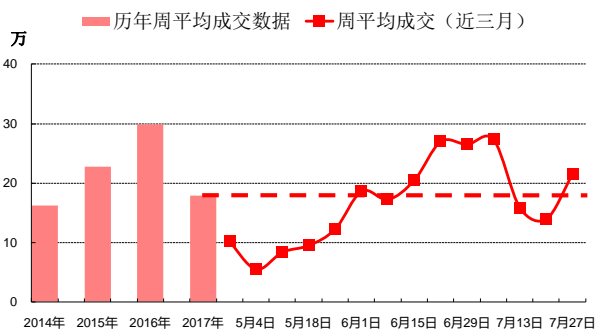
资料来源：上海网上房地产

图：南京一手住宅预售面积（万平方米）



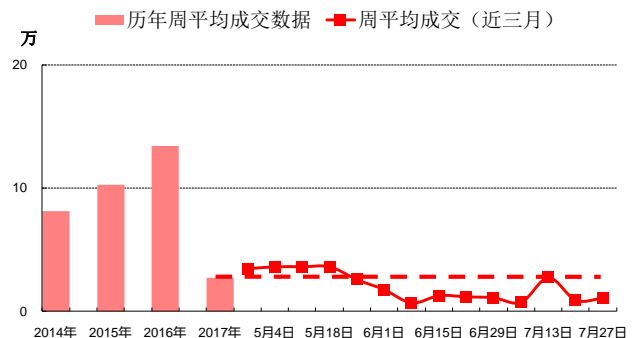
资料来源：南京网上房地产

图：杭州一手住宅周成交面积（万平方米）



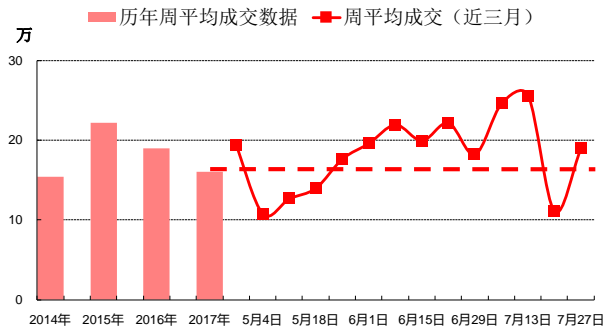
资料来源：杭州统计数据中增加了萧山和余杭两个区

图：宁波一手住宅周成交面积（万平方米）



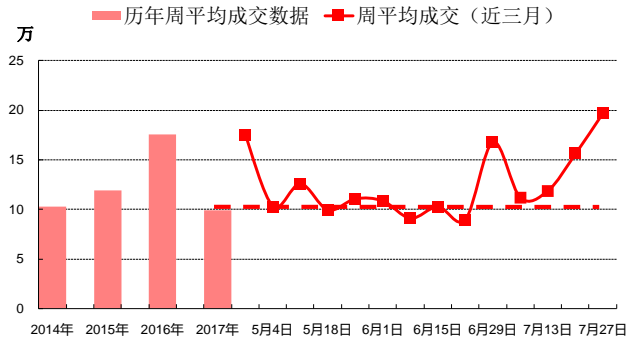
资料来源：中国宁波住宅与房地产网

图：苏州一手住宅周成交面积（万平方米）



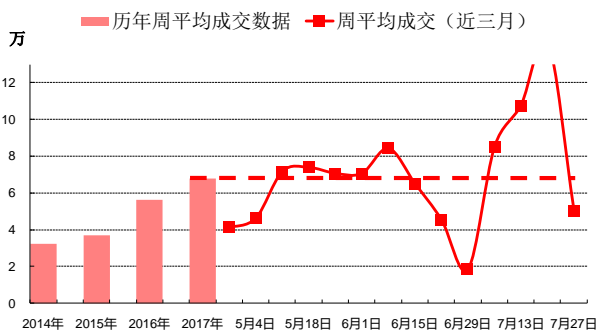
资料来源：中国苏州住宅与房地产网

图：无锡一手住宅周成交面积（万平方米）



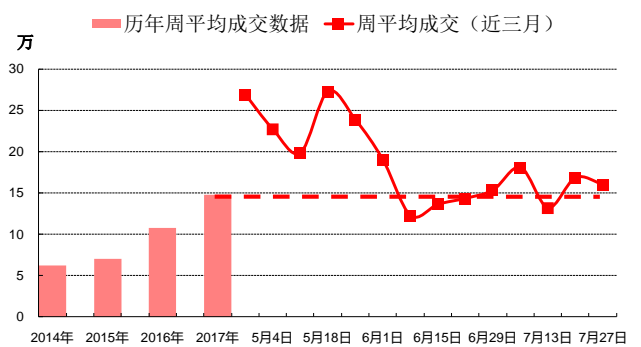
资料来源：无锡市区商品房销售网上管理系统

图：扬州一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：扬州网上房地产

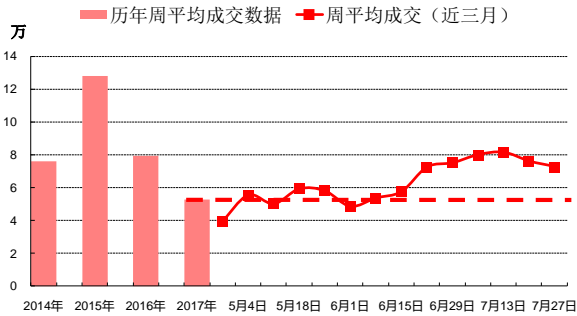
图：温州一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：温州网上房地产

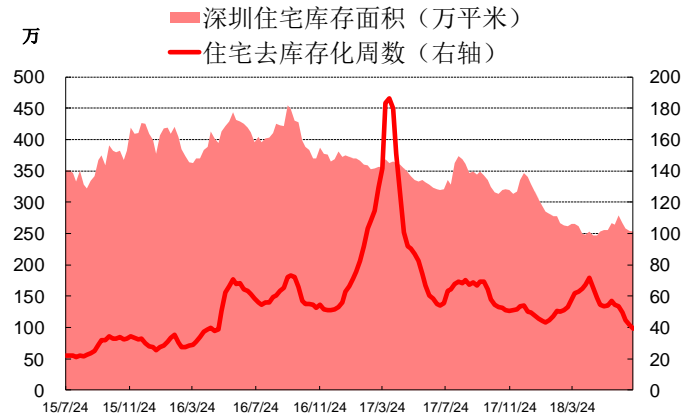
珠三角（深圳、广州、佛山、东莞）

图：深圳一手住宅周成交面积（万平方米）



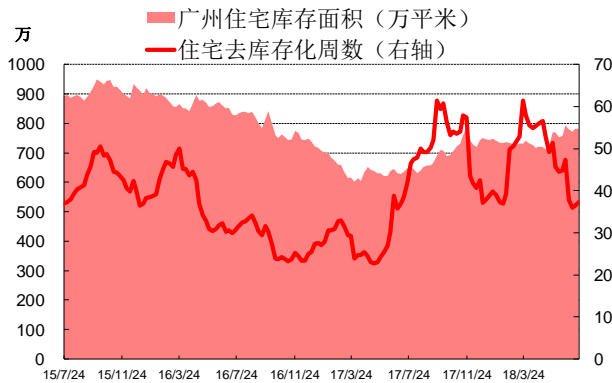
数据来源：深圳市规划和国土资源委员会

图：深圳一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



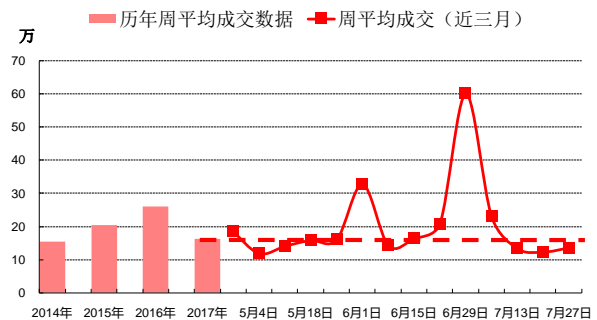
注：去库存化时间=本周末可售面积/近12周平均成交

图：广州一手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



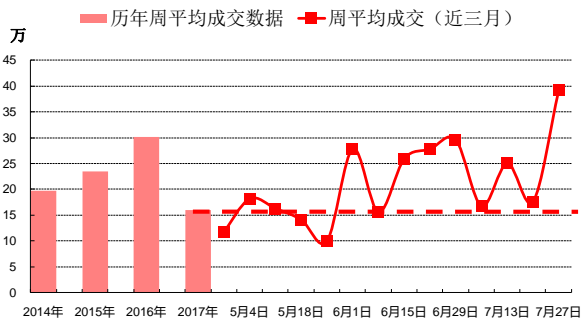
数据来源：广州市规划和国土资源委员会

图：广州一手住宅周成交面积（万平方米）



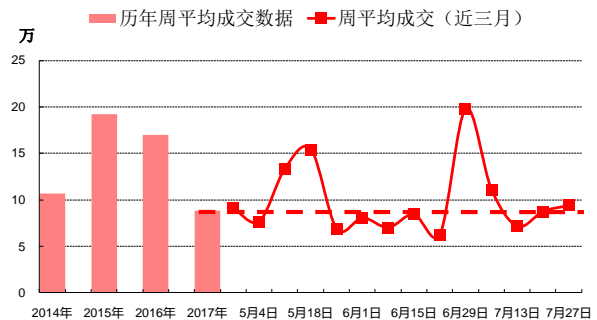
注：去库存化时间=本周末可售面积/近12周平均成交

图：佛山一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：佛山市房产管理局公众信息网

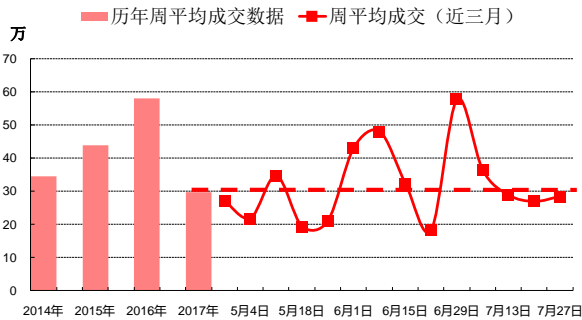
图：东莞一手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：东莞市房产管理局公众信息网

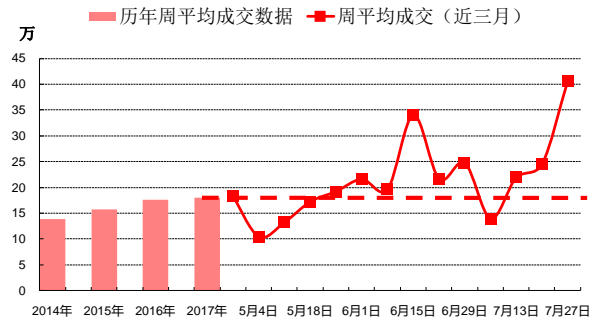
其他（武汉、长春、福州、厦门、吉林）

图：武汉一手住宅周成交面积（万平米）



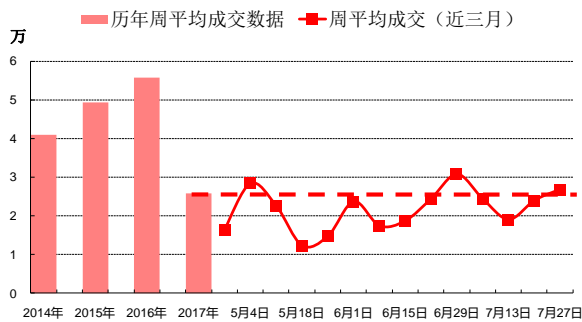
资料来源：武汉网上房地产

图：长春一手住宅周成交面积（万平米）



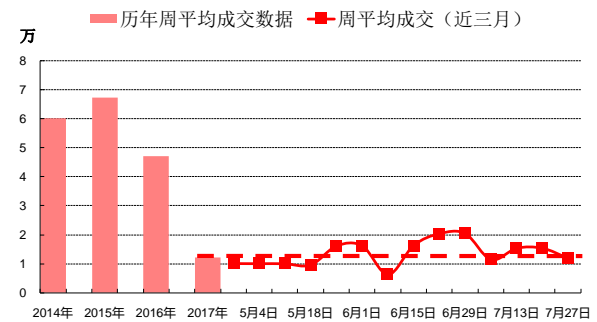
资料来源：长春房地产业信息网

图：福州一手住宅周成交面积（万平米）



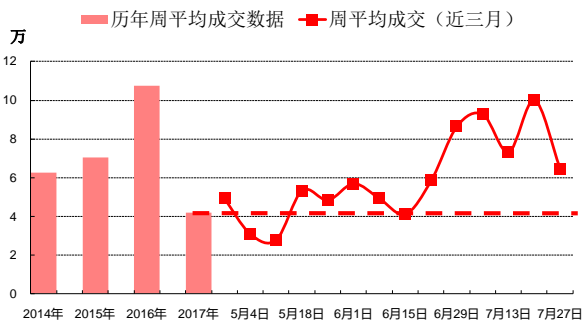
资料来源：福州市房地产信息中心

图：厦门一手住宅周成交面积（万平米）



资料来源：厦门网上房地产

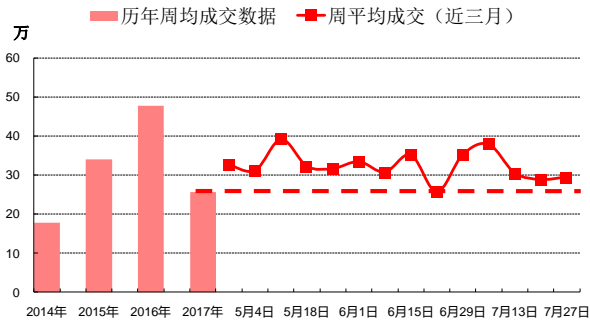
图：吉林一手房周成交（套）



资料来源：吉林住宅与房地产信息网

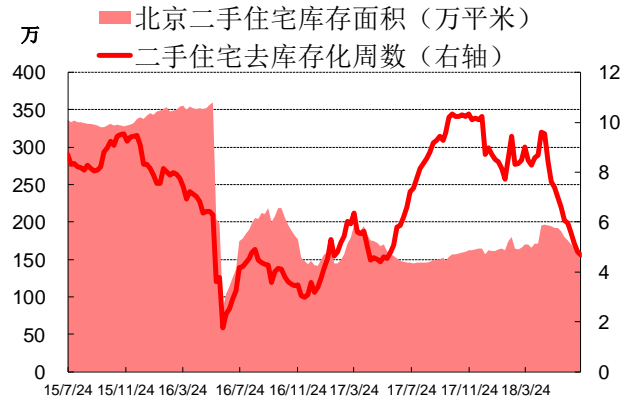
二手住宅（北京、深圳、厦门、南京、苏州）

图：北京二手住宅周成交面积（万平方米）



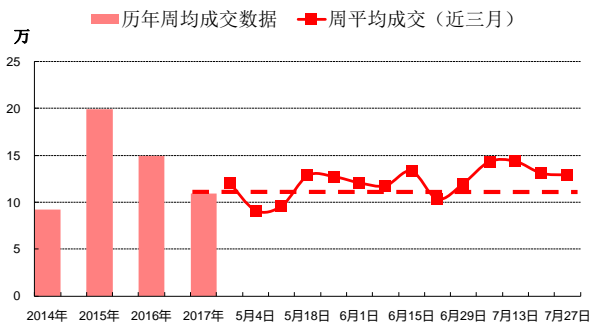
资料来源：北京市住房和城乡建设委员会

图：北京二手住宅库存面积/去库存周数（万平方米/周）



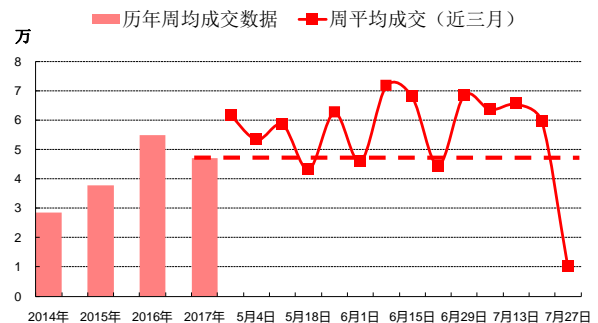
资料来源：北京市住房和城乡建设委员会

图：深圳二手住宅周成交面积（万平方米）



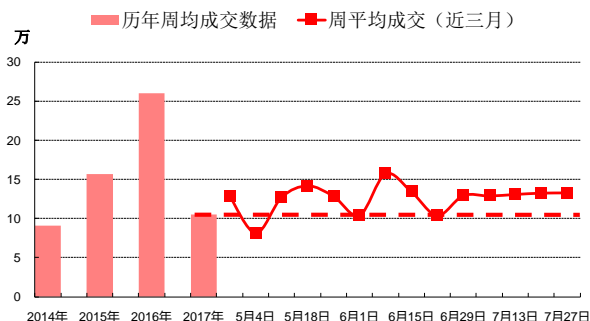
资料来源：深圳市国土资源和房屋管理局

图：厦门二手住宅周销售面积（万平方米）



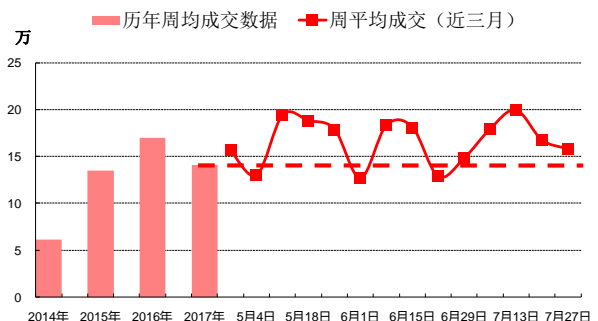
资料来源：厦门市规划和国土资源委员会

图：南京二手住宅周成交面积（万平方米）



资料来源：南京房地产信息中心

图：苏州二手住宅周销售面积（万平方米）



资料来源：苏州市区商品房销售网上管理系统

表：十六城二手住宅成交信息一览表

城市	本周成交	本周成交 环比	2017年 周均成交	2018年 周均成交	周均成交 同比	消化时间 (周)	消化时间 环比	备注
北京	29.48	2.19%	23.22	25.63	-8.17%	4.55	-2.96%	二手住宅
深圳	12.88	-1.49%	10.53	10.95	14.42%	---	---	二手住宅
大连	7.82	17.62%	7.35	6.68	-5.06%	---	---	二手住宅
青岛	6.81	9.22%	11.05	10.47	-16.00%	---	---	二手住宅
杭州	11.04	-4.84%	15.27	11.87	-29.54%	---	---	二手住宅
南京	13.29	0.24%	14.25	10.54	-33.10%	---	---	二手住宅
苏州	15.79	-5.83%	10.23	14.07	23.67%	---	---	二手住宅
无锡	13.20	13.03%	14.06	10.63	-32.76%	---	---	二手住宅
扬州	2.74	5.36%	3.39	2.72	-25.58%	---	---	二手住宅
南昌	0.00	---	4.86	0.00	-100.00%	---	---	二手住宅
南宁	1.03	-82.77%	5.83	4.70	-32.72%	---	---	二手商品房
厦门	4.06	-12.28%	5.59	2.65	-62.49%	---	---	二手住宅
岳阳	1.61	-16.13%	1.92	1.71	-4.19%	---	---	二手住宅
江门	2.73	6.71%	1.77	2.37	5.98%	---	---	二手住宅
张家港	0.00	---	4.03	3.61	-13.82%	---	---	二手住宅
金华	0.00	---	4.58	0.00	-100.00%	---	---	二手住宅

资料来源:Wind, 各地房地产交易网站, 中信建投证券研究发展部

公司估值

表：主要房地产公司估值情况（截至 7 月 27 日收盘）

公司名称	投资 评级	最新股价	总市值	销售金额			EPS			P/E			NAV	折价 率
				16A	17F	17A	18F	19F	17A	18F	19F			
万科 A	增持	23.32	2574.33	3468	4195	2.54	3.2	4.03	9.14	7.25	5.76	2368	-8%	
保利地产	买入	11.82	1401.67	2101	2400	1.32	1.67	2.08	8.02	6.34	5.09	1438	13%	
招商蛇口	买入	18.31	1447.24	730	1000	1.55	1.94	2.43	11.02	8.80	7.03	2492	46%	
金地集团	买入	9.15	413.08	1006	1157	1.52	1.79	2.09	6.20	5.26	4.51	---	---	
荣盛发展	买入	8.13	353.51	490	600	1.32	1.77	2.26	5.64	4.21	3.30	418	23%	
南湖中宝	买入	3.68	316.46	160	180	0.39	0.6	0.75	9.38	6.10	4.88	464	32%	
首开股份	买入	6.97	179.80	631	630	0.73	0.97	1.1	8.70	6.55	5.77	381	57%	
阳光城	买入	6.01	243.41	400	600	0.51	0.77	1.08	11.08	7.34	5.23	268	15%	
中南建设	买入	5.94	220.36	350	450	0.16	0.46	0.72	38.44	13.37	8.54	250	9%	
世茂股份	买入	4.22	158.30	149	150	0.59	0.66	0.72	6.53	5.83	5.35	280	48%	
华夏幸福	买入	25.77	761.49	1203	1504	2.83	3.94	5.13	8.51	6.11	4.69	---	---	
华发股份	买入	6.57	139.17	370	400	0.77	0.98	1.27	8.43	6.62	5.11	283	51%	
中洲控股	买入	15.86	105.44	105	110	0.93	1.51	2.14	17.20	10.60	7.48	212	50%	
南山控股	买入	3.91	105.87	---	---	0.34	0.36	0.44	11.21	10.58	8.66	98	27%	
光明地产	买入	4.52	100.73	190	210	1.14	1.08	1.36	3.61	3.81	3.02	165	44%	
新城控股	买入	27.99	631.84	651	800	2.71	3.73	4.96	10.39	7.55	5.68	560	-14%	
滨江集团	增持	5.02	156.19	250	300	0.55	0.69	0.86	8.82	7.03	5.64	250	40%	
华侨城 A	买入	6.70	549.67	275	400	1.05	1.3	1.58	5.87	4.74	3.90	897	44%	
中国国贸	增持	14.75	148.57	---	---	0.63	0.76	0.84	22.30	18.49	16.73	---	---	
华联控股	买入	6.14	70.09	46	50	1.18	0.9	1.01	4.15	5.44	4.85	137.2	59%	

资料来源：中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈慎：上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，3 年房地产研究经验，2013 年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

周瑞 010-85130749 zhourui@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

李雪梅 lixuemeizgs@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859