



强于大市

房地产周刊

中银证券重点关注股票池

公司名称	代码	评级	收盘价 (人民币)
万科A	000002.SZ	买入	23.18
保利地产	600048.SH	买入	11.70
绿地控股	600606.SH	买入	6.28
华夏幸福	600340.SH	买入	24.06
招商蛇口	001979.SZ	买入	17.27
新城控股	601155.SH	买入	25.40
世茂股份	600823.SH	买入	4.15
荣盛发展	002146.SZ	买入	7.61
华侨城A	000069.SZ	买入	6.65
金融街	000402.SZ	未有评级	7.27
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.76
华发股份	600325.SH	未有评级	6.53

资料来源：公司数据，万得数据及中银证券
以2018年8月10日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

行业利率端边际改善，房企融资成本下移

上周(2018/8/5-2018/8/11) 40个重点城市新房合计成交449万平方米，环比下降11.6%；8月截至上周累计日均成交65万平方米，环比7月下降4.8%，较去年8月上升0.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-17.5%、-13%、-7.1%，北上广深环比变化分别为：-2.7%、-12%、-32.9%、-22.1%。8月9日，据21世纪经济报道，工行、农行下调上海首套房贷利率折扣至九折，但随后两家银行均予以否认。我们认为在体现地产严调控政策预期未变，“遏制房价上涨”基调明晰的同时，不改地产行业利率端边际改善，首套按揭贷款利率增幅收窄及中枢下移的预期。企业融资方面，上周万科、金地、保利置业、旭辉等房企均发行债务融资工具，成本呈下行趋势，融资端流动性边际改善或将持续。我们认为在严调控的大背景下，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3.85%，沪深300指数上涨2.71%，相对收益为1.14%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第6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：嘉凯城、合肥城建、实达集团、西藏城投、新潮实业。
- **公司动态**：保利地产前7月签约金额2,392亿，完成目标60%；万科完成发行15亿元住房租赁公司债，利率4.05%；金地完成发行10亿元超短期融资券，利率3.75%；融创前7月合约销售2,276.8亿元，同比增长70%；中海前七月物业销售1,738.94亿港元，同比增长20.60%；彩生活盈喜，料上半年净利同比增逾60%。
- **政策新闻**：央行表示保持货币政策的稳健中性，管住供给总闸门；银保监会宣布“以房养老保险”从试点扩至全国范围；北京10月起实施住宅装配式装修标准，将从公租房推广至商品房；广州7月份新建商品房均价22,431元/平米，环比上涨3.34%。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交449万平方米，环比下降11.6%；8月截至上周累计日均成交65万平方米，环比7月下降4.8%，较去年8月上升0.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-17.5%、-13%、-7.1%，北上广深环比变化分别为：-2.7%、-12%、-32.9%、-22.1%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为6.1个月，环比下降0.12个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,504万平方米，环比下降29.8%；年初至今累计成交6.89亿平方米，同比上升17.1%。
- **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。

相关研究报告

- 《房地产周刊》2018.8.7
- 《房地产周刊》2018.7.30
- 《房地产周刊》2018.7.23

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

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	6
行业数据	9

图表目录

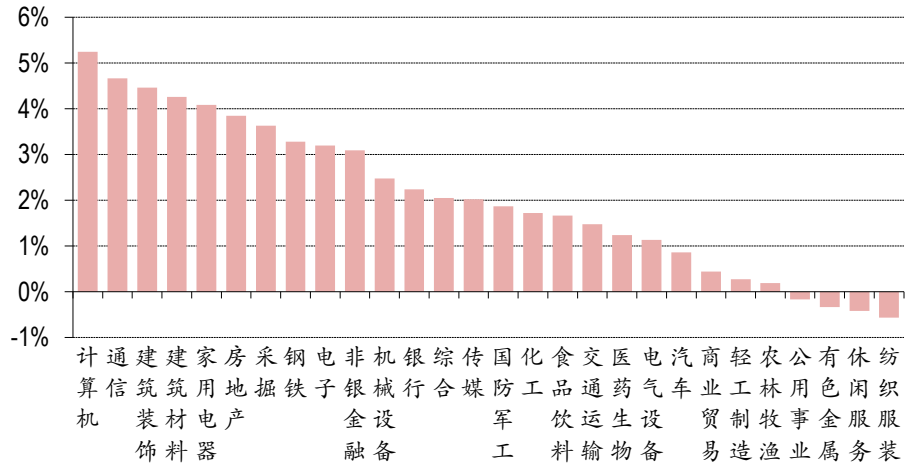
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2018 年 6 月份上市公司销售数据	7
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	8
图表 5. 重点城市新房成交数据	9
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	10
图表 7. 重点城市库存去化水平	10
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	11
图表 9. 重点城市新房成交数据	12
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	13

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 3.85%，沪深 300 指数上涨 2.71%，相对收益为 1.14%，板块表现强于大盘，在 28 个板块排名中排第 6 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：嘉凯城、合肥城建、实达集团、西藏城投、新潮实业。

上周（2018/8/5-2018/8/11）40 个重点城市新房合计成交 449 万平米，环比下降 11.6%；8 月截至上周累计日均成交 65 万平米，环比 7 月下降 4.8%，较去年 8 月上升 0.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-17.5%、-13%、-7.1%，北上广深环比变化分别为：-2.7%、-12%、-32.9%、-22.1%。8 月 9 日，据 21 世纪经济报道，工行、农行下调上海首套房贷利率折扣至九折，但随后两家银行均予以否认。我们认为在体现地产严调控政策预期未变，“遏制房价上涨”基调明晰的同时，不改地产行业利率端边际改善，首套按揭贷款利率增幅收窄及中枢下移的预期。企业融资方面，上周万科、金地、保利置业、旭辉等房企均发行债务融资工具，成本呈下行趋势，融资端流动性边际改善或将持续。我们认为在严调控的大背景下，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盘的评级，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	000918.SZ	嘉凯城	20.25	600158.SH	中体产业	(8.55)
2	002208.SZ	合肥城建	13.79	600225.SH	天津松江	(6.23)
3	600734.SH	实达集团	13.48	000506.SZ	中润资源	(4.97)
4	600773.SH	西藏城投	12.29	600208.SH	新湖中宝	(4.93)
5	600777.SH	新潮实业	10.55	000150.SZ	宜华健康	(4.77)
6	000002.SZ	万科 A	9.96	600767.SH	运盛实业	(3.11)
7	600048.SH	保利地产	9.55	600638.SH	新黄浦	(2.95)
8	600620.SH	天宸股份	8.58	000897.SZ	津滨发展	(2.39)
9	000505.SZ	珠江控股	8.03	000608.SZ	阳光股份	(2.22)
10	600185.SH	格力地产	7.09	600753.SH	东方银星	(2.00)

资料来源：万得数据及中银证券

行业政策和新闻跟踪

央行：保持货币政策的稳健中性 管住供给总闸门

8月10日，中国央行发布《2018年第二季度中国货币政策执行报告》，提及稳健的货币政策要保持中性、松紧适度，把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。

《报告》对上半年我国货币信贷情况、货币政策操作情况、金融市场运行以及宏观经济形势进行总结。其中，报告提出，总体看我国稳健中性的货币政策取得了较好成效，银行体系流动性合理充裕，市场利率中枢有所下行，货币信贷和社会融资规模适度增长，宏观杠杆率保持稳定。

今年以来，人民币贷款余额同比增长12.7%，比年初增加9.0万亿元，同比多增1.1万亿元；社会融资规模存量同比增长9.8%。6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.97%。6月末，CFETS人民币汇率指数为95.66，人民币对美元汇率中间价为6.6166元，上半年人民币对美元汇率中间价年化波动率为4.0%。

此外，《报告》提出，展望未来一段时期，经济保持平稳发展的有利因素仍然较多，并着重对下一阶段货币政策思路作出指示。

下一阶段，中国人民银行将紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新和完善金融宏观调控，保持政策的连续性和稳定性，提高政策的前瞻性、灵活性、有效性。

(消息来源：央行)

银保监会：“以房养老保险”从试点扩至全国范围

8月10日消息，银保监会于8月8日印发《中国银保监会关于扩大老年人住房反向抵押养老保险开展范围的通知》，决定即日起将老年人住房反向抵押养老保险扩大到全国范围开展。

据悉，“老年人住房反向抵押养老保险”往往称之为“以房养老保险”，指的是一种将住房抵押与终身年金保险相结合的创新型商业养老保险业务，即拥有房屋完全产权的老年人，将其房产抵押给保险公司，继续拥有房屋占有、使用、收益和经抵押权人同意的处置权，并按照约定条件领取养老金直至身故；老人身故后，保险公司获得抵押房产处置权，处置所得将优先用于偿付养老保险相关费用。

(消息来源：银保监会)

北京10月起实施住宅装配式装修标准 将从公租房推广至商品房

近日，北京市已发布第一份住宅装配式装修地方标准，其中《居住建筑室内装配式装修工程技术规程》将从10月1日起正式实施，将从公租房推广到普通商品房项目。

据了解，装配式装修将能较好地克服插座少、管线难改、卫生间漏水等装修后遗症，同时有效缩短工时、用工量，以及降低返修率。

目前，由北京市保障房中心投资建设的公租房项目已基本采用装配式装修技术。这批项目涉及北京49个市级公租房、8万多套公租房，其中已竣工的达到4万套以上。

(消息来源：北京市政府)

广州7月份新建商品房均价22431元/平米 环比上涨3.34%

8月8日，住建委公布广州市城房指数报告显示，7月份，广州新建商品标准住宅的价格(同质价格)为22431元/平方米，环比6月份上涨3.34%。

此外，面积小于等于90平方米的新建商品住宅，其同质价格为35560元/平方米；环比上涨2.34%。面积大于90平方米而小于等于144平方米的新建商品住宅，其同质价格为21387元/平方米；环比增长4.10%。面积大于144平方米的新建商品住宅的同质价格为27518元/平方米；环比则下降3.44%。

(消息来源：住建委)

重点公司公告

保利地产前7月签约金额 2392 亿 完成目标 60%

8月9日晚间,保利房地产(集团)股份有限公司发布公告称,2018年7月,公司实现签约面积167.88万平方米,同比增长25.36%;实现签约金额238.88亿元,同比增长44.20%。

2018年1-7月,保利地产实现签约面积1621.80万平方米,同比增长36.51%;实现签约金额2391.99亿元,同比增长46.59%。据悉,保利全年的销售目标为4000亿元,目前已完成目标近60%。

在新增土储方面,保利地产月内共获取了12宗地块,其中两宗位于广州,一宗位于北京。

万科完成发行 15 亿元住房租赁公司债 利率 4.05%

公司8月9日披露,80亿元住房租赁专项公司债券第一期最终发行规模为15亿元,票面利率为4.05%。

6月5日,证监会已核准万科向合格投资者公开发行面值总额不超过80亿元的住房租赁专项公司债券。

根据《万科企业股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行住房租赁专项公司债券(第一期)发行公告》,万科2018年面向合格投资者公开发行住房租赁专项公司债券(第一期)(即“本期债券”)发行规模不超过人民币15亿元(含15亿元)。

5年期品种(附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权),发行价格为每张人民币100元,采取网下面向合格投资者公开发行的方式发行。

8月7日,发行人和簿记管理人在网下向机构投资者进行了票面利率询价。根据网下机构投资者询价结果,经发行人和主承销商(簿记管理人)协商一致,最终确定本期债券的票面利率为4.05%。

金地完成发行 10 亿元超短期融资券 利率 3.75%

8月8日,金地集团完成2018年度第二期超短期融资券10亿元人民币的发行。本期超短期融资券的产品简称为“18金地SCP002”,产品代码为“011801472”,发行期限为270天,起息日为2018年8月8日,到期日为2019年5月5日。本次超短期融资券发行面值为人民币100元,按面值发行,发行利率为3.75%,到期一次还本付息。

此外,2018年度第一期超短期融资券已于3月7日完成发行,规模为30亿元人民币,产品简称为“18金地SCP001”,产品代码为“011800319”,发行期限为270天,发行利率为5.3%。

融创前7月合约销售 2276.8 亿元 同比增长 70%

8月6日,融创中国控股有限公司发布公告称,2018年7月,集团实现新增预订销售金额人民币341.8亿元,同比增长52%;合同销售金额338.7亿元,同比增长54%;合同销售面积约233万平方米,合同销售均价约14540元/平方米。

截至2018年7月底,融创中国实现合约销售金额2276.8亿元(其中,合同销售金额为2,254.0亿元,预订销售金额为人民币22.8亿元),同比增长70%,合约销售面积约1,441.5万平方米,合约销售均价约15790元/平方米。

中海前七月物业销售 1738.94 亿港元 同比增长 20.60%

8月9日,中国海外发展有限公司公布其物业销售更新情况显示,2018年7月份,该公司合约物业销售金额约230.48亿港元,同比增长36.60%,销售楼面面积约119.32万平方米,同比增长13.15%。

2018年1-7月份,该公司累计合约物业销售约1738.94亿港元,相应的累计楼面面积约为966.15万平方米,同比增长分别为20.60%和9.14%。

此外,于2017年7月31日,中海系列公司录得已认购物业销售约为179.61亿港元,预期将于往后数月内转化为合约物业销售。

彩生活盈喜 料上半年净利同比增逾 60%

8月10日，彩生活服务集团有限公司发布截至今年中期业绩的正盈利预告。

彩生活预期截至2018年6月30日止6个月录得纯利及公司股东应占溢利较去年同期大幅增加。其中，预期公司股东应占溢利较去年同期增长逾60%。据了解，彩生活去年上半年股东应占溢利为1.15亿元。按此计算，雅生活今年中期溢利预期可达1.84亿元以上。

公告称，该增长预期主要是由于彩之云平台快速发展带来的增值服务增长，以及将万象美物业管理有限公司的业绩纳入公司的业绩综合计算。

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
600807.SH	*ST 天业	2015-08-26	7.00	7.00	2.15	(69.29)		2016-09-12
000718.SZ	苏宁环球	2015-12-08	10.04	9.74	3.53	(63.76)		2017-01-10
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	5.09	(63.64)		2017-06-26
600716.SH	凤凰股份	2015-12-25	7.74	7.64	3.54	(53.66)	13.22	2017-01-19
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	5.09	(52.70)		2017-05-26
600568.SH	中珠医疗	2016-07-18	17.48	6.23	2.98	(52.13)	50.0000	2017-07-31
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.30	4.94	(52.04)		2017-09-22
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	10.82	5.20	(51.95)		2017-09-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.59	2.81	(49.73)	40.00	2017-07-05
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	9.46	4.87	(48.52)	100.00	2019-01-15
600708.SH	光明地产	2015-10-30	10.96	8.24	4.29	(47.93)		2016-11-18
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	1.05	(47.50)		2017-04-20
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.88	4.84	(45.49)		2019-01-22
000909.SZ	数源科技	2016-12-23	14.81	14.77	8.35	(43.47)	7.36	2018-01-16
000926.SZ	福星股份	2015-12-25	12.66	12.16	6.91	(43.17)		2017-01-23
600463.SH	空港股份	2015-12-21	12.50	12.41	7.13	(42.55)		2018-12-31
600568.SH	中珠医疗	2016-02-16	14.53	5.16	2.98	(42.30)		2017-02-24
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.91	3.48	(41.12)		2017-06-07
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.65	4.63	(39.44)	20.77	2017-08-29
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	11.25	6.93	(38.40)	10.00	2017-06-28
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.87	2.42	(37.47)	90.30	2019-10-11
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.87	2.42	(37.47)		2018-02-16
600162.SH	香江控股	2015-12-09	6.02	3.84	2.42	(37.03)		2016-12-19
600208.SH	新湖中宝	2015-11-04	5.20	5.15	3.28	(36.31)		2016-11-25
600708.SH	光明地产	2015-08-29	8.86	6.62	4.29	(35.23)	56.3319	2016-09-09
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.76	4.68	(30.77)		2017-08-04
600162.SH	香江控股	2015-10-08	5.38	3.42	2.42	(29.17)		2018-10-22
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.70	6.38	(26.67)	15.00	
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.66	5.00	(24.91)		2017-03-31
001979.SZ	招商蛇口	2015-12-17	23.60	22.84	17.27	(24.39)		2019-01-14
600621.SH	华鑫股份	2017-05-08	10.60	10.60	8.34	(21.32)	16.6667	2020-05-18
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.64	2.99	(17.86)		2017-03-31
600823.SH	世茂股份	2015-12-14	9.89	4.93	4.15	(15.87)		2016-12-26
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	7.99	6.76	(15.42)	6.6506	2019-02-04

资料来源：万得数据及中银证券

行业数据

新房成交量：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 448.6 万平米，环比下降 11.6%；8 月截至上周累计日均成交 65.4 万平米，环比 7 月下降 4.8%，较去年 8 月上升 0.5%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 76.5 万平米，环比下降 17.5%；8 月截至上周累计日均成交 10.9 万平米，环比 7 月下降 9.6%，较去年 8 月上升 10.4%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-2.7%、-12%、-32.9%、-22.1%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 197.3 万平米，环比下降 13%；8 月截至上周累计日均成交 29.5 万平米，环比 7 月下降 0.5%，较去年 8 月下降 8.5%。17 个三线城市新房合计成交 174.8 万平米，环比下降 7.1%；8 月截至上周累计日均成交 24.9 万平米，环比 7 月下降 7.4%，较去年 8 月上升 8.8%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 174.1 万平米，环比上升 3.9%；8 月截至上周累计日均成交 24.8 万平米，环比 7 月上升 2.5%，较去年 8 月上升 12.5%。

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 (%)	当日日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
40 个城市合计	4,486,175	(11.6)	653,647	(4.8)	0.5
一线城市	765,027	(17.5)	109,134	(9.6)	10.4
二线城市	1,972,954	(13.0)	295,269	(0.5)	(8.5)
三线城市	1,748,194	(7.1)	249,244	(7.4)	8.8
北京	136,119	(2.7)	17,477	(12.1)	(14.5)
上海	368,873	(12.0)	52,744	(11.2)	14.1
广州	165,382	(32.9)	24,294	(12.3)	11.4
深圳	94,652	(22.1)	14,620	6.2	41.0
杭州	195,241	(2.5)	28,737	(17.5)	(42.2)
南京	151,329	(8.9)	18,679	(46.9)	(2.3)
武汉	438,372	8.1	65,953	29.7	4.0
成都	610,221	6.1	89,417	31.4	215.7
青岛	290,534	(21.8)	46,091	(13.6)	(12.9)
苏州	235,455	(43.2)	45,488	25.7	75.6
南昌	13,162	NA	1,197	NA	(93.7)
福州	57,644	(7.2)	7,673	(14.2)	(31.6)
长春	242,963	(14.8)	34,456	(21.3)	(2.1)
无锡	169,600	10.2	24,000	(3.6)	91.3
东莞	133,417	23.3	16,845	(4.5)	(27.3)
惠州	50,234	(10.2)	7,696	(17.6)	(30.4)
安庆	94,392	25.5	11,478	74.3	96.5
岳阳	35,013	(41.4)	4,893	(23.6)	(26.0)
韶关	45,364	25.1	5,969	44.4	19.2
南宁	244,087	(11.4)	37,065	2.3	8.1
江阴	99,417	6.9	13,655	11.3	63.2
济南	224,106	5.8	31,322	82.5	8.2
大连	66,225	(33.3)	10,406	16.9	1.6
佛山	27	(23.9)	4	(12.9)	13.5
温州	149,050	(34.8)	23,567	(24.4)	12.2

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	1,740,983	3.9	247,700	2.5	12.5
北京	302,142	(4.7)	44,348	(10.6)	77.6
深圳	138,422	(6.7)	20,812	(0.2)	(0.6)
杭州	114,274	(18.6)	17,200	(24.7)	(34.9)
南京	115,799	(1.7)	17,173	(3.9)	(25.5)
成都	213,687	(28.6)	37,443	19.6	47.7
青岛	65,841	(5.3)	9,032	(20.2)	(33.3)
苏州	247,974	16.8	32,428	3.8	39.1
南昌	11,145	NA	1,013	NA	(88.5)
无锡	287,822	156.0	31,705	83.3	103.8
扬州	36,815	10.2	5,084	(16.2)	(4.1)
南宁	43,521	(18.1)	6,920	(16.8)	(36.4)
大连	78,670	(7.3)	11,809	(4.5)	8.1

资料来源: 万得数据及中银证券

新房库存: 可售面积环比下降, 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, 环比下降 1.9%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,274 万平米, 环比下降 0.7%。北上广深可售面积环比变化分别为-1.5%、2.7%、-0.7%、-6.5%。二线城市合计可售面积为 1,550 万平米, 环比上升 0.2%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 6.1 个月, 环比下降 0.12 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 8.5 个月, 环比下降 0.1 个月。北上广深去化月数分别为 18.9 个月、5.1 个月、9 个月和 7.3 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 个月。

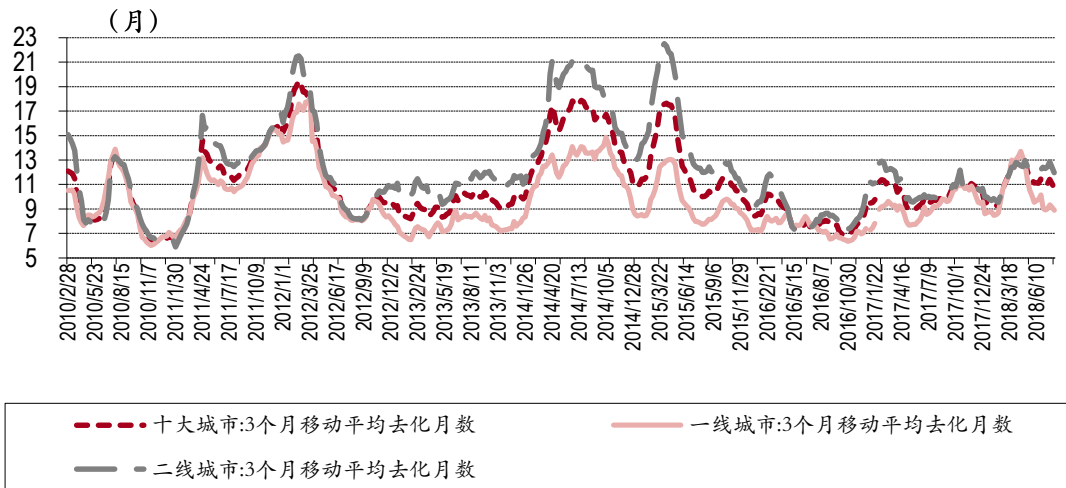
图表 7. 重点城市库存去化水平

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	4,176	(1.9)	1,589,665	0.1	6.1	(0.1)
一线城市	2,274	(0.7)	619,564	0.5	8.5	(0.1)
二线城市(重点)	1,550	0.2	821,364	0.8	4.4	(0.0)
北京	690	(1.5)	84,051	1.1	18.9	(0.5)
上海	591	2.7	268,921	1.0	5.1	0.1
广州	775	(0.7)	197,596	(1.2)	9.0	0.0
深圳	218	(6.5)	68,996	2.8	7.3	(0.7)
杭州	244	6.9	178,364	4.8	3.2	0.1
南京	279	(0.4)	136,234	0.8	4.7	(0.1)
青岛	0	NA	290,937	(3.6)	0.0	NA
苏州	548	(2.0)	203,530	4.8	6.2	(0.4)
南昌	293	0.0	0	NA	NA	NA
福州	241	(3.6)	22,731	1.1	24.5	(1.2)
厦门	185	0.2	12,300	(7.6)	34.8	2.7
惠州	0	(100.0)	56,580	(7.4)	0.0	NA
宁波	110	(0.1)	14,008	(11.9)	18.2	2.1

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：一线城市环比上升，二线城市环比下降，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 1,504 万平方米，环比下降 29.8%；年初至今累计成交 6.89 亿平米，同比上升 17.1%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 125 万平方米，环比上升 11.5%；年初至今累计成交 3147 万平方米，同比下降 12.8%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 551 万平方米，环比下降 14.6%；年初至今累计成交 2.82 亿平米，同比上升 7.7%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 828 万平方米，环比下降 40.1%；年初至今累计成交 3.76 亿平米，同比上升 29.2%。

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	1,504	(29.8)	68,933	17.1
一线城市	125	11.5	3,147	(12.8)
二线城市	551	(14.6)	28,180	7.7
三线城市	828	(40.1)	37,606	29.2
北京	0	(100.0)	422	(38.4)
上海	94	52.8	1,174	67.2
广州	25	(35.5)	1,163	(38.9)
深圳	6	(36.3)	388	21.9
天津	13	(86.9)	1,128	22.5
太原	0	(98.6)	877	(15.8)
沈阳	5	(81.8)	645	127.4
大连	25	15.6	234	(32.5)
长春	0	(100.0)	820	63.2
哈尔滨	7	(26.2)	197	(65.4)
南京	89	1,165.2	1,657	6.9
苏州	0	(100.0)	1,323	32.9
杭州	58	3.8	2,082	58.1
宁波	70	64.8	881	89.3
合肥	14	NA	514	(44.4)
福州	14	NA	283	39.4
厦门	0	NA	375	96.8
南昌	0	NA	899	(19.9)
济南	23	(71.1)	1,642	52.8
青岛	0	(100.0)	1,431	103.3
郑州	26	18.3	1,838	11.9
武汉	72	431.5	2,139	(32.4)
长沙	26	10,549.2	942	69.4
重庆	24	97.7	3,416	(6.3)
成都	0	(100.0)	1,687	77.4
西安	14	150.3	1,211	(33.0)
唐山	12	(45.4)	1,120	73.0
无锡	108	1,416.3	1,070	63.2
常州	130	500.6	1,496	88.2
嘉兴	14	(81.2)	427	(32.4)
温州	0	(100.0)	484	28.9
烟台	46	NA	778	235.3
佛山	12	(91.7)	1,306	33.4
东莞	0	NA	495	28.0
南宁	15	(53.3)	1,145	40.3
海口	0	NA	98	(32.9)
贵阳	12	NA	713	(18.8)
昆明	38	18.2	1,422	20.4
银川	0	NA	157	(36.8)
乌鲁木齐	0	(100.0)	807	514.1

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	23.18	2,540.50	2.54	3.06	9.06	7.58	12.3
保利地产	600048.SH	买入	11.70	1,387.44	1.32	1.67	8.43	7.01	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.28	764.16	0.74	0.85	7.40	7.39	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	24.06	710.96	2.97	4.39	7.63	5.48	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	17.27	1,365.04	1.54	1.96	8.60	8.81	8.80
新城控股	601155.SH	买入	25.40	573.38	2.67	3.79	9.03	6.70	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	4.15	155.67	0.59	0.78	6.99	5.32	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	7.61	330.90	1.25	1.76	5.61	4.32	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.65	545.57	1.05	1.30	6.06	5.12	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.27	217.30	1.01	1.20	7.20	6.06	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.76	77.98	0.77	1.03	14.06	6.56	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	6.53	138.30	0.77	0.98	7.76	6.66	5.78

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 8 月 10 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内容发表。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