



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	24.05
保利地产	600048.SH	买入	12.28
绿地控股	600606.SH	买入	6.44
华夏幸福	600340.SH	买入	25.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.00
新城控股	601155.SH	买入	25.95
世茂股份	600823.SH	买入	4.27
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.12
华侨城A	000069.SZ	买入	6.28
金融街	000402.SZ	未有评级	6.96
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.40
华发股份	600325.SH	未有评级	7.15

资料来源：公司数据，万得数据及中银证券
以2018年8月31日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

楼市成交有所降温，流动性边际改善

上周(2018/8/26-2018/9/1) 40个重点城市新房合计成交545万平方米，环比上升16.1%；8月截至上周累计日均成交71万平方米，环比7月上升1.7%，较去年8月上升9.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：27.3%、17.5%、8.6%，北上广深环比变化分别为：1.8%、34.3%、60.7%、-15%。房企8月销售数据与7月基本持平，成交市场有所降温，主要由于：1) 在严格调控政策下，房企利润空间被挤压，导致供货动力减弱；2) 三四线棚改货币化安置逐渐接近尾声，销售增速进入下行通道；3) 长效机制逐步落地及严调控基调降低房价上涨预期。同时，仍有一些积极因素在累计，包括：1) 流动性边际放松背景下房贷利率改善预期，10Y国债利率或已见顶；2) 融资环境改善，部分龙头房企融资成本显著下降；3) 一二线成交回暖；4) 贸易战阴影下促使更多政策积极变化。我们认为在严调控背景下政策边际放松预期较弱，高位运行难以持续，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 2.48%，沪深 300 指数上涨 0.28%，相对收益为 2.21%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 1 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：金宇车城、宁波富达、保利地产、华夏幸福、华发股份。
- **公司动态**：万科首期 15 亿元住房租赁公司债将上市，票面利率 4.05%；保利股票期权激励拟行权 3,888 万份，价格 8.01 元/股；云南城投完成发行 11.8 亿公司债券，票面利率 7.8%；招商蛇口以增资扩股转让深圳太子湾项目股权，挂牌底价 63.2 亿；万科联合体中标北京冬奥延庆赛区 PPP 项目，合作期限约 30 年；首开股份完成发行 30 亿元公司债，券票面利率 5.70%。
- **政策新闻**：前七月北京商品房销售面积同比降近四成，住宅下降 32.9%；长春棚改项目取消货币化安置购房奖励政策；深圳试点稳租金商品房首项目，年租金涨幅不超 5%；西安规定住房租赁合同中不得涉及“租房贷”相关内容；香港 7 月私宅楼价指数按月升 0.82%，已连升 28 个月。
- **行业数据**：上周 40 个重点城市新房合计成交 545 万平方米，环比上升 16.1%；9 月截至上周累计日均成交 71 万平方米，环比 8 月上升 1.7%，较去年 9 月上升 9.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：27.3%、17.5%、8.6%，北上广深环比变化分别为：1.8%、34.3%、60.7%、-15%。14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.9 个月，环比下降 0.14 个月。前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 1483 万平方米，环比下降 35.2%；年初至今累计成交 7.5 亿平米，同比上升 17.6%。
- **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》2018.8.27
- 《房地产周刊》2018.8.20
- 《房地产周刊》2018.8.13

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	7
行业数据	10

图表目录

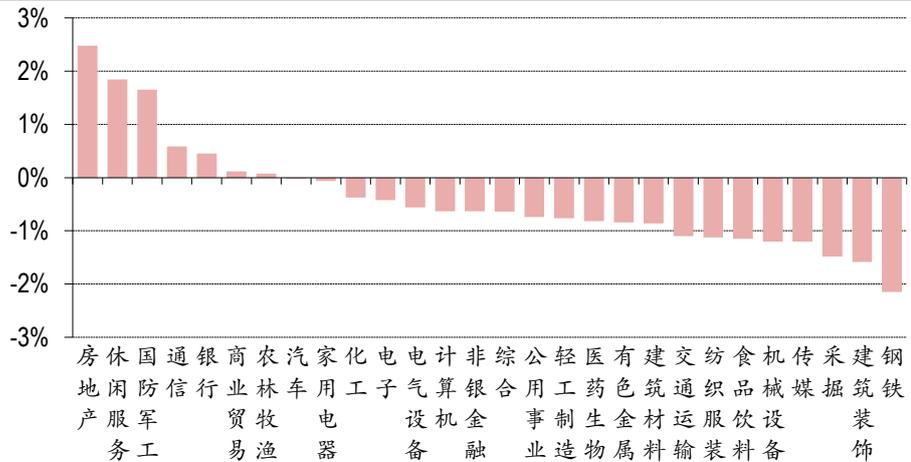
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2018 年 6 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市新房成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 2.48%，沪深 300 指数上涨 0.28%，相对收益为 2.21%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 1 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：金宇车城、宁波富达、保利地产、华夏幸福、华发股份。

上周（2018/8/26-2018/9/1）40 个重点城市新房合计成交 545 万平米，环比上升 16.1%；8 月截至上周累计日均成交 71 万平米，环比 7 月上升 1.7%，较去年 8 月上升 9.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：27.3%、17.5%、8.6%，北上广深环比变化分别为：1.8%、34.3%、60.7%、-15%。房企 8 月销售数据与 7 月基本持平，成交市场有所降温，主要由于：1) 在严格调控政策下，房企利润空间被挤压，导致供货动力减弱；2) 三四线棚改货币化安置逐渐接近尾声，销售增速进入下行通道；3) 长效机制逐步落地及严调控基调降低房价上涨预期。同时，仍有一些积极因素在累计，包括：1) 流动性边际放松背景下房贷利率改善预期，10Y 国债利率或已见顶；2) 融资环境改善，部分龙头房企融资成本显著下降；3) 一二线成交回暖；4) 贸易战阴影下促使更多政策积极变化。我们认为在严调控背景下政策边际放松预期较弱，高位运行难以持续，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	000803.SZ	金宇车城	9.97	000038.SZ	深大通	(22.16)
2	600724.SH	宁波富达	9.75	600568.SH	中珠控股	(11.53)
3	600048.SH	保利地产	8.48	600604.SH	市北高新	(10.75)
4	600340.SH	华夏幸福	8.24	002016.SZ	世荣兆业	(10.32)
5	600325.SH	华发股份	7.68	600732.SH	*ST 新梅	(8.63)
6	000671.SZ	阳光城	7.27	600647.SH	同达创业	(6.16)
7	600383.SH	金地集团	6.03	600773.SH	西藏城投	(5.51)
8	000918.SZ	嘉凯城	5.91	000886.SZ	海南高速	(5.01)
9	000506.SZ	中润资源	5.72	000909.SZ	数源科技	(4.81)
10	600007.SH	中国国贸	5.69	600890.SH	中房股份	(4.58)

资料来源：万得数据及中银证券

行业政策和新闻跟踪

前七月北京商品房销售面积同比降近四成 住宅下降 32.9%

8月27日消息，据北京市统计局发布的最新数据，今年1至7月，北京商品房销售面积为288.8万平方米，同比下降39.9%，其中住宅销售面积为210.5万平方米，同比下降32.9%。

从市场供给情况看，1至7月，北京商品房新开工面积为1081.2万平方米，同比下降0.5%，其中住宅新开工面积为588.2万平方米，增长21.5%。

商品房竣工面积为420.8万平方米，同比下降26%。其中，住宅竣工面积为212.1万平方米，下降10.8%。

此外，今年1至7月北京房地产开发企业项目到位资金为2808.1亿元，同比下降23.2%。其中，定金及预收款为869.5亿元，下降32.1%。

(消息来源：北京市统计局)

长春棚改项目取消货币化安置购房奖励政策

8月29日，长春市人民政府办公厅下发《关于取消棚改项目货币化安置购房奖励政策的通知》。通知强调，新启动实施的棚改项目取消货币化安置购房奖励政策，鼓励有条件的棚改项目新建一定数量的回迁安置住房。

2016年1月1日起，长春启动征收的棚户区改造项目，征收人征收房屋时不再采取原地建设回迁安置用房，而直接采用货币补偿款方式，由棚户区被征收人（以下称被征收人）自行选择购买商品住房，或由征收人统一购买商品住房进行异地安置。

而今年8月29日，长春市人民政府表示，为加强房地产市场调控，稳定商品房销售价格，鼓励被征收人选择房屋安置，新启动实施的棚改项目取消货币化安置购房奖励政策，鼓励有条件的棚改项目新建一定数量的回迁安置住房。

值得注意的是，2018年8月13日，长春市人民政府办公厅同样就取消棚改项目货币化安置购房奖励政策发布相关通知。

(消息来源：长春市政府)

深圳试点稳租金商品房首项目 年租金涨幅不超 5%

8月29日消息，深圳正在探索建立全市稳租金商品房项目制度，首个试点项目为塘朗城精品公寓，将采取严格的租金管制，一房一价、一年一调，且租金年增长率最高不超过5%，面向深圳缴纳社保满一年的未购房居民，在线申请后进入排队程序。

“稳租金商品房”是指房地产开发企业建设并组织运营，在一定期限内只租不售，接受政府主管部门的租金管控或指导，面向在我市工作的未购房居民出租的商品房。

“稳租金商品房”的基本特点是租金管控、不限对象、租房排队、有限租期、全流程在线。其中，“租金管控”是指实行“一房一价”，严格控制项目起始租金和租金涨幅；“租房排队”是指符合条件的居民可以在系统中提交申请并排队；“有限租期”是指首次租赁期限为3年以内，可续租不超过两年，期满退租后可重新排队。

据悉，深圳地铁和深业集团的合资公司开发的塘朗城精品公寓将作为深圳首批稳租金商品房试点项目，于明年推出。本次作为试点的稳租金商品房房源，预计2019年初可上线出租运营，2019年9月交房入住。

(消息来源：深圳市政府)

西安：住房租赁合同中不得涉及“租房贷”相关内容

8月28日，西安市住房保障和房屋管理局发布《关于进一步规范我市住房租赁市场的通知》。通知称，根据《商品房屋租赁管理办法》、《西安市城市房屋租赁条例》要求，结合我市当前住房租赁市场出现的“租房贷”相关问题，做出相关通知。

通知表示，在我市从事住房租赁业务的企业或个人必须严格遵守住房租赁相关法律法规。对涉嫌存在违法违规行为的企业或个人将予以曝光，违法违规行为一经查实，将严格依法处罚。

必须加强住房租赁从业人员管理和培训，提升从业人员素养，严格规范业务流程。

签订的住房租赁合同建议采用由我局官方网站发布的示范文本。自行拟定的合同必须参照我局官方网站发布的示范文本，合同未经过工商部门审核备案，不许自行冠名“西安市房屋租赁合同”。不得在住房租赁合同以外添加任何口头承诺。

签订的住房租赁合同中不得涉及住房租赁租金贷款相关内容，如需办理住房租赁租金贷款需按中国银行保险监督管理委员会相关要求办理。

(信息来源：西安市住房保障和房屋管理局)

香港7月私宅楼价指数按月升0.82%已连升28个月

8月31日，据香港差饷物业估价署公布数据，今年7月份香港私人住宅楼价指数报393.5点，按月升约0.82%。香港私宅楼价指数已连续28个月上升，并连续21个月创新高，累计升幅44.99%；同时，7月私宅楼价指数升幅比6月放缓，当中以面积较大的单位放缓情况较为显著。

今年前7个月，香港楼价指数累计升11.6%，较去年同期多约1.8%。在各类私楼单位中，431-752平方呎的中小型单位楼价升幅最大，按月升1%。

此外，在私人住宅租金方面，7月的指数升至193.9，按月升0.25%，连升6个月，同时升幅也较6月份放缓；前7个月，香港私宅租金指数共累计上升3.41%。

(信息来源：香港差饷物业估价署)

重点公司公告

万科首期 15 亿元住房租赁公司债将上市 票面利率 4.05%

8月28日，万科企业股份有限公司发布消息称，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）将于8月31日在深交所上市。该债券简称18万科01，债券代码112742，发行总额15亿元，票面利率4.05%，债券期限为5年，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。

截至2018年8月9日止，万科本期发行应募集资金总额15亿元，扣除承销费后的募集资金净额已由主承销商中信证券汇入对应账户。其中，10.5亿元拟用于万科住房租赁项目建设和运营，4.5亿元拟用于补充公司营运资金。

该期债券募集资金拟投入使用的住房租赁项目有6个，包括广州2个、北京1个、厦门2个、深圳1个，广州项目为重资产项目，其余均为轻资产项目。广州项目分配金额亦为最多，分别为3.8亿元及3.5亿元，随后为深圳项目2.5亿元。

保利股票期权激励拟行权 3888 万份 价格 8.01 元/股

9月2日，保利房地产（集团）股份有限公司发布公告称，公司第二期股票期权激励计划第一个行权期可行权的股票期权数量为3888万份，激励对象为617名。

在行权数量方面，本次生效的33%行权比例对应的股票期权数量为3904万份。同时2017年度绩效考核结果为合格的16名激励对象仅按80%的比例计算其本期生效的可行权数量，故需调减152万份股票期权，因此本次可行权的股票期权数量为3888万份。

行权人数方面，自授权日确定682名激励对象起，剔除因退休、离职、调动、考核结果不合格等原因丧失资格的65名激励对象，本次可行权的激励对象为617名。此次计划的行权价格为8.01元/股，行权方式为批量行权，股票来源为向激励对象定向发行的公司股票。

云南城投完成发行 11.8 亿公司债券 票面利率 7.8%

9月2日，云南城投置业股份有限公司发布公告称，公司获准面向合格投资者非公开发行总额不超过11.80亿元的公司债券，票面利率7.80%，期限3年。公告显示，目前该笔公司债券已完成认购缴款，募集资金净额已划入云南城投本次债券发行募集资金账户。

5月22日，云南城投拟非公开发行26.8亿元公司债券，债券由该公司控股股东省城投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，此次发行的为该笔公司债券（第一期）。

招商蛇口以增资扩股转让深圳太子湾项目股权 挂牌底价 63.2 亿

8月31日，招商局蛇口工业区控股股份有限公司发布公告称，拟通过增资扩股方式引入合作方持有深圳市太子湾商融置业有限公司、深圳市太子湾商泰置业有限公司49%股权及深圳市乐艺置业有限公司、深圳市商启置业有限公司51%股权。

根据资产评估结果，商融置业49%股权增资、商泰置业49%股权增资、乐艺置业51%股权增资及商启置业51%股权增资项目的挂牌底价合计为人民币63.2亿元。

上述公司均为招商局蛇口的全资子公司，上述公司的主要资产分别是位于深圳太子湾的宗地号为DY02-01、DY02-03、DY01-04、DY03-02的土地，其中DY02-01、DY02-03地块为招商蛇口募集资金投资项目太子湾自贸启动区一期宗地内的部分地块。

万科联合体中标北京冬奥延庆赛区 PPP 项目 合作期限约 30 年

据中国招标投标公共服务平台8月30日披露信息显示，北京住总集团有限责任公司（含联合体：万科企业股份有限公司、中国建筑一局（集团）有限公司）中标北京2022年冬奥会和冬残奥会延庆赛区政府和社会资本合作（PPP）项目。

该项目静态总投资约 28 亿元+土地成交价款 4.3 亿元。其中，项目特许经营费 150 万元/年；土地投标报价 4.3 亿元；建安工程费 26.55 亿元；投标工期 702 天。该项目合作期限约 30 年，其中建设期：自合同生效日至 2020 年 8 月 1 日实现赛前建设工程竣工；奥运服务期：自项目竣工之日起至 2022 年冬奥会及冬残奥会闭幕后三个月或冬奥组委会另行约定的时间之日起 25 年整。

首开股份完成发行 30 亿元公司债券票面利率 5.70%

8 月 30 日，北京首都开发股份有限公司发布公告称，该公司非公开发行 2018 年公司债券（第一期）已于 2018 年 8 月 29 日完成。此前首开股份收到上海证券交易所出具的《关于对北京首都开发股份有限公司非公开发行公司债券挂牌转让无异议的函》，该公司获准面向合格投资者非公开发行总额不超过 50 亿元的公司债券。

于 2018 年 8 月 29 日，首开股份完成了本次公司债券项下首期发行，最终发行规模为 30 亿元，发行价格为每张人民币 100 元，期限为 5 年期，最终票面利率为 5.70%，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权和投资者回售选择权，采取簿记建档的方式面向合格投资者非公开发行。

此外，8 月 29 日，首开股份发布 2018 年半年度报告，上半年该公司实现结利收入 175.45 亿元，同比增长 57%；净利润 15.69 亿元，同比增长约 2.6 倍；归母净利润 13.8 亿元，同比增长约 3.4 倍。

财报显示，2018 年上半年，首开股份实现销售面积 120 万平方米、签约金额 308 亿元、销售回款 279 亿元，分别完成半年分解计划的 94%、104%和 101%。于报告期，该公司实现开复工面积 1390 万平方米，同比增长 28%；新开工面积 297 万平方米，同比增长 33%；竣工面积 123 万平方米，同比增长 34%。

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
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	4.45	(68.21)		2017-06-26
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	0.81	(59.50)		2017-04-20
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	4.45	(58.64)		2017-05-26
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.75	(54.89)		2018-01-23
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.62	(52.71)	40.00	2017-07-05
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	4.70	(54.10)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	4.99	(49.37)	100.00	2020-09-07
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	5.92	(54.29)		2017-10-25
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	4.72	(46.55)		2019-01-22
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	3.89	(43.36)	25.00	2020-04-27
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	7.38	(42.79)	81.33	2019-03-01
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	3.89	(39.68)		2018-06-28
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.44	(38.57)		2017-06-07
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	4.07	(46.68)	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	5.92	(44.52)		2019-07-26
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.23	(39.89)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.23	(39.89)	90.30	2019-10-11
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	6.77	(36.43)	10.00	2017-06-28
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	3.76	(36.27)		2021-07-26
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	5.64	(34.04)	15.00	
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.20	(31.53)		2017-09-01
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.33	(34.15)		2017-03-31
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.22	(34.67)		2017-08-03
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.25	(29.14)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.25	(29.14)		2019-06-24
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	7.09	(24.92)		2017-04-13
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	6.32	(25.56)	17.33	2018-10-23
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	4.87	(22.37)	100.00	2019-01-15
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	6.32	(21.39)	43.54	2020-10-23
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.78	(20.57)		2017-03-31
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	5.69	(16.79)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	5.69	(14.09)		2018-12-31
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	3.88	(9.20)		2019-08-05
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	5.22	(0.19)	100.00	2021-05-24
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	6.11	4.96		2017-04-20

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，三线城市环比上升

上周 40 个重点城市新房合计成交 544.5 万平米，环比上升 16.1%；9 月截至上周累计日均成交 71.2 万平米，环比 8 月上升 1.7%，较去年 9 月上升 9.5%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 118.9 万平米，环比上升 27.3%；9 月截至上周累计日均成交 13.3 万平米，环比 8 月上升 10.3%，较去年 9 月上升 34.7%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：1.8%、34.3%、60.7%、-15%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 233.9 万平米，环比上升 17.5%；9 月截至上周累计日均成交 31.3 万平米，环比 8 月上升 0.7%，较去年 9 月下降 3.1%。17 个三线城市新房合计成交 191.8 万平米，环比上升 8.6%；9 月截至上周累计日均成交 26.6 万平米，环比 8 月下降 1%，较去年 9 月上升 16.3%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 148.8 万平米，环比下降 3.8%；9 月截至上周累计日均成交 24.2 万平米，环比 8 月下降 4.2%，较去年 9 月上升 9.8%。

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	5,445,067	16.1	712,199	1.7	9.5
一线城市	1,188,530	27.3	133,141	10.3	34.7
二线城市	2,338,566	17.5	312,588	0.7	(3.1)
三线城市	1,917,972	8.6	266,470	(1.0)	16.3
北京	209,391	1.8	23,890	20.1	16.8
上海	570,973	34.3	64,433	8.5	39.4
广州	320,976	60.7	29,647	7.1	35.9
深圳	87,190	(15.0)	15,172	10.2	46.3
杭州	206,273	15.7	29,023	(16.7)	(41.6)
南京	113,874	(19.2)	18,971	(46.1)	(0.8)
武汉	581,277	22.4	69,157	36.0	9.0
成都	635,127	19.2	88,297	29.8	211.7
青岛	356,413	(11.2)	49,853	(6.5)	(5.8)
苏州	252,338	184.0	32,948	(9.0)	27.2
南昌	47,393	(30.1)	13,524	(1.6)	(29.1)
福州	60,524	(5.3)	8,891	(0.6)	(20.8)
长春	244,670	15.3	36,071	(17.6)	2.5
无锡	223,700	(18.7)	34,926	40.3	178.4
东莞	139,197	67.6	15,284	(13.3)	(34.0)
惠州	73,718	26.4	8,699	(6.9)	(21.3)
安庆	9,675	3.1	5,435	(17.4)	(6.9)
岳阳	33,899	(6.1)	6,139	(4.1)	(7.2)
韶关	40,828	19.6	5,761	39.4	15.0
南宁	200,105	61.1	31,422	(13.3)	(8.4)
江阴	77,089	17.2	11,836	(3.5)	41.4
济南	310,948	18.6	38,432	123.9	32.8
大连	75,135	43.0	9,411	5.7	(8.1)
佛山	42	4.2	5	7.3	39.9
温州	291,637	49.0	27,755	(10.9)	32.2

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	1,488,097	(3.8)	241,767	(4.2)	9.8
北京	334,743	7.8	46,088	(7.1)	84.6
深圳	131,298	(9.8)	20,711	(0.7)	(1.1)
杭州	96,034	(4.4)	15,960	(30.2)	(39.6)
南京	127,969	3.2	17,981	0.6	(22.0)
成都	195,980	(8.0)	33,590	7.3	32.5
青岛	64,916	3.7	9,198	(18.8)	(32.1)
苏州	167,760	(14.5)	31,349	0.3	34.5
南昌	57,660	(10.3)	9,993	(7.3)	13.4
无锡	102,512	(5.6)	22,242	28.6	43.0
扬州	31,702	6.2	4,842	(20.1)	(8.7)
南宁	40,516	(22.2)	7,494	(10.0)	(31.1)
大连	70,058	5.0	10,814	(12.6)	(1.0)

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 0.4%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,265 万平米, 环比下降 1%。北上广深可售面积环比变化分别为 0.2%、-2%、-0.8%、-2.6%。二线城市合计可售面积为 1,613 万平米, 环比上升 0.5%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.9 个月, 环比下降 0.14 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 7.9 个月, 环比下降 0.4 个月。北上广深去化月数分别为 16.9 个月、4.6 个月、9.1 个月和 6.6 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 4.5 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	4,182	(0.4)	1,639,356	2.0	5.9	(0.1)
一线城市	2,265	(1.0)	658,464	3.7	7.9	(0.4)
二线城市(重点)	1,613	0.5	835,942	1.0	4.5	(0.0)
北京	688	0.2	93,811	3.6	16.9	(0.6)
上海	586	(2.0)	292,500	5.7	4.6	(0.4)
广州	784	(0.8)	199,631	2.1	9.1	(0.3)
深圳	207	(2.6)	72,522	0.5	6.6	(0.2)
杭州	249	0.9	188,353	1.4	3.0	(0.0)
南京	320	2.0	144,626	2.0	5.1	(0.0)
青岛	0	NA	285,935	0.6	0.0	NA
苏州	561	(1.2)	204,810	1.4	6.3	(0.2)
南昌	293	0.0	0	NA	NA	NA
福州	240	1.0	27,243	3.0	20.4	(0.4)
厦门	191	3.3	12,217	(11.9)	36.0	5.3
惠州	63	(4.9)	58,173	1.9	2.5	(0.2)
宁波	0	NA	8,797	(12.5)	0.0	NA

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 1,483 万平方米，环比下降 35.2%；年初至今累计成交 7.5 亿平方米，同比上升 17.6%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 82 万平方米，环比下降 45.4%；年初至今累计成交 3,511 万平方米，同比下降 9.3%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 467 万平方米，环比下降 44.7%；年初至今累计成交 3.04 亿平方米，同比上升 7.8%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 935 万平方米，环比下降 28%；年初至今累计成交 4.11 亿平方米，同比上升 29.5%。

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	1,483	(35.2)	75,032	17.6
一线城市	82	(45.4)	3,511	(9.3)
二线城市	467	(44.7)	30,431	7.8
三线城市	935	(28.0)	41,090	29.5
北京	20	NA	441	(43.7)
上海	52	23.6	1,348	72.8
广州	10	(90.7)	1,333	(32.6)
深圳	0	NA	388	18.4
天津	62	89.5	1,223	28.3
太原	0	(100.0)	1,013	(7.9)
沈阳	4	(92.1)	696	145.2
大连	0	(100.0)	236	(32.4)
长春	0	(100.0)	820	44.8
哈尔滨	12	(19.7)	228	(63.4)
南京	25	(46.9)	1,805	5.9
苏州	12	(77.1)	1,443	44.0
杭州	48	(36.1)	2,290	43.8
宁波	0	(100.0)	915	90.8
合肥	0	NA	514	(45.0)
福州	0	NA	283	39.4
厦门	0	(100.0)	449	38.4
南昌	0	(100.0)	1,039	(13.7)
济南	0	(100.0)	1,722	43.4
青岛	114	NA	1,671	106.0
郑州	19	(58.2)	1,902	9.2
武汉	103	427.3	2,415	(25.2)
长沙	29	(10.6)	1,029	85.1
重庆	17	(77.5)	3,638	(4.6)
成都	0	NA	1,690	65.0
西安	0	(100.0)	1,353	(29.8)
唐山	16	(70.7)	1,493	120.5
无锡	54	35.6	1,210	67.0
常州	5	(16.7)	1,551	82.2
嘉兴	12	60.5	446	(30.3)
温州	0	(100.0)	544	12.4
烟台	8	(83.1)	831	258.4
佛山	12	(77.3)	1,404	29.0
东莞	59	40.7	648	63.2
南宁	9	(67.7)	1,184	33.0
海口	0	NA	98	(32.9)
贵阳	52	(67.3)	986	11.6
昆明	10	(93.6)	1,651	36.9
银川	0	(100.0)	178	(32.4)
乌鲁木齐	0	NA	807	412.6

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	24.05	2,649.66	2.54	3.07	8.89	7.86	12.3
保利地产	600048.SH	买入	12.28	1,456.22	1.32	1.67	8.84	7.35	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.44	783.63	0.74	0.85	7.51	7.58	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	25.10	741.69	2.97	4.39	7.17	5.72	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.00	1,422.74	1.54	1.96	8.96	9.18	8.80
新城控股	601155.SH	买入	25.95	585.79	2.80	4.06	7.89	6.85	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	4.27	160.17	0.59	0.78	7.05	5.47	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.12	353.07	1.25	1.76	5.58	4.61	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.28	515.22	1.05	1.30	5.77	4.83	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	6.96	208.03	1.01	1.20	7.40	5.80	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.40	73.83	0.77	1.03	12.45	6.21	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	7.15	151.43	0.77	0.98	6.31	7.30	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 31 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