



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	23.32
保利地产	600048.SH	买入	12.02
绿地控股	600606.SH	买入	6.26
华夏幸福	600340.SH	买入	24.28
招商蛇口	001979.SZ	买入	17.70
新城控股	601155.SH	买入	24.70
世茂股份	600823.SH	买入	4.23
荣盛发展	002146.SZ	买入	7.83
华侨城A	000069.SZ	买入	6.04
金融街	000402.SZ	未有评级	6.81
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.39
华发股份	600325.SH	未有评级	6.93

资料来源：公司数据，万得数据及中银证券
以2018年9月14日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

投资销售高位回落，关注三四线下行风险

上周(2018/9/9-2018/9/15) 40个重点城市新房合计成交476万平方米，环比上升2.1%；9月截至上周累计日均成交66万平方米，环比8月下降7%，较去年9月下降2.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：41.1%、4.1%、-16.3%，北上广深环比变化分别为：217.4%、10.2%、30.9%、0.5%。2018年1-8月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长15.9%和10.1%，销售面积和金额同比分别上升4%和14.5%。7月单月投资增速13.2%较6月提高4.7个百分点，新开工带动竣工双双走强，主要由于库存处历史低位，以及在政策高压下，房企策略转向加速销售回款，提振开工意愿；土地投资增速维持高位运行，一二线与低能级城市地市出现结构性分化，我们预计房企在限价令与成本上升的双重压力下，拿地趋于谨慎，土地投资增速将出现回落。8月单月销售增速15.2%高位回落，其中三四线增速明显回落，一二线持续回暖。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房地产指数下跌0.1%，沪深300指数下跌1.08%，相对收益为0.99%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第7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：西藏城投、东方银星、嘉宝集团、合肥城建、保利地产。
- **公司动态**：新城控股上调30亿公司债后两年利率250bp至7%；华发底价5.9亿元获珠海斗门首宗共有产权地块；中粮地产收购大悦城将不实施进一步反垄断审查；保利地产去地产业化，更名为“保利发展控股”；我爱我家累计回购2,388.79万股，比例超1%；华夏幸福签署昌黎、惠州等三个产业新城PPP项目。
- **政策新闻**：统计局公布前8月商品房销售额89,396亿，开发投资同比增10.1%；北京公积金认房又认贷，贷款额度与缴存年限挂钩；财政部公布前8月卖地收入3.7万亿，土地和房地产相关税收增长17.4%；西安落实住宅地双20%原则，共有产权房供地不低于40%；广州公积金新政征求意见，缴存基数微调、违规提取将被禁用5年。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交476万平方米，环比上升2.1%；9月截至上周累计日均成交66万平方米，环比8月下降7%，较去年9月下降2.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：41.1%、4.1%、-16.3%，北上广深环比变化分别为：217.4%、10.2%、30.9%、0.5%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为5.7个月，环比下降0.34个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积2,296万平方米，环比下降9%；年初至今累计成交8.04亿平米，同比上升17.9%。
- **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》2018.9.10
- 《房地产周刊》2018.9.3
- 《房地产周刊》2018.8.27

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

jjinwei@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

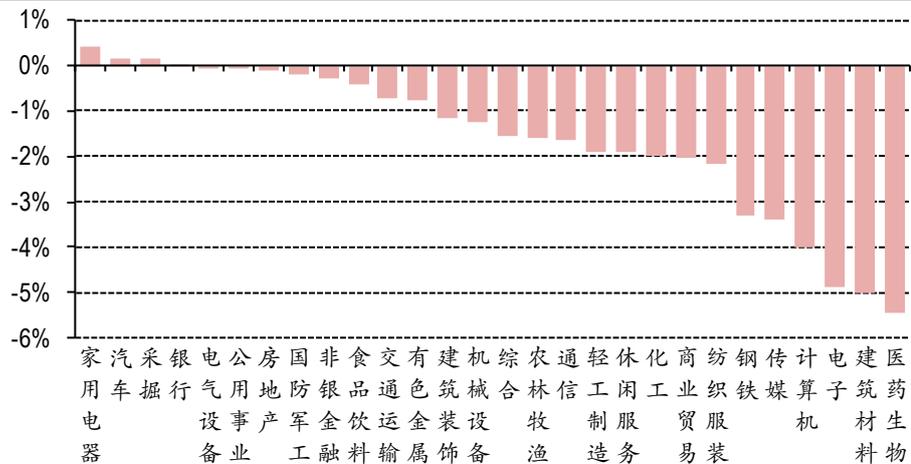
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2018 年 6 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市新房成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 0.1%，沪深 300 指数下跌 1.08%，相对收益为 0.99%，板块表现强于大盘，在 28 个板块排名中排第 7 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：西藏城投、东方银星、嘉宝集团、合肥城建、保利地产。

上周（2018/9/9-2018/9/15）40 个重点城市新房合计成交 476 万平米，环比上升 2.1%；9 月截至上周累计日均成交 66 万平米，环比 8 月下降 7%，较去年 9 月下降 2.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：41.1%、4.1%、-16.3%，北上广深环比变化分别为：217.4%、10.2%、30.9%、0.5%。2018 年 1-8 月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长 15.9% 和 10.1%，销售面积和金额同比分别上升 4% 和 14.5%。7 月单月投资增速 13.2% 较 6 月提高 4.7 个百分点，新开工带动竣工双双走强，主要由于库存处历史低位，以及在政策高压下，房企策略转向加速销售回款，提振开工意愿；土地投资增速维持高位运行，一二线与低能级城市地市出现结构性分化，我们预计房企在限价令与成本上升的双重压力下，拿地趋于谨慎，土地投资增速将出现回落。8 月单月销售增速 15.2% 高位回落，其中三四线增速明显回落，一二线持续回暖。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





行业政策和新闻跟踪

统计局：前8月商品房销售额 89396 亿 开发投资同比增 10.1%

9月14日，国家统计局公布数据，1-8月份，全国房地产开发投资76519亿元，同比增长10.1%，增速比1-7月份回落0.1个百分点。其中，住宅投资54114亿元，增长14.1%，增速回落0.1个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为70.7%。

商品房销售和待售情况方面，1-8月份，商品房销售面积102474万平方米，同比增长4.0%，增速比1-7月份回落0.2个百分点。

其中，住宅销售面积增长4.1%，办公楼销售面积下降6.3%，商业营业用房销售面积增长1.8%。商品房销售额89396亿元，增长14.5%，增速提高0.1个百分点。其中，住宅销售额增长16.4%，办公楼销售额下降3.3%，商业营业用房销售额增长5.6%。

房地产开发企业到位资金情况方面，1-8月份，房地产开发企业到位资金106682亿元，同比增长6.9%，增速比1-7月份提高0.5个百分点。

其中，国内贷款15783亿元，下降6.6%；利用外资35亿元，下降68.3%；自筹资金34959亿元，增长11.2%；定金及预收款35447亿元，增长15.1%；个人按揭贷款15605亿元，下降1.0%。

此外，8月份，房地产开发景气指数为101.98，比7月份提高0.10点。

(消息来源：国家统计局)

北京公积金认房又认贷 贷款额度与缴存年限挂钩

9月13日，北京住房公积金管理中心发布了《关于调整住房公积金个人住房贷款政策的通知》。

借款申请人(含共同申请人)名下无住房贷款记录(包括商业性住房贷款、住房公积金个人住房贷款)且在本市无住房的，按首套房贷款政策办理；凡不属于首套房情形，被核定为是二套房的，按二套房贷款政策办理。被核定为有两套及以上住房的，不予贷款。

“二套房”的情况包括在本市仅有一套住房；全国仅有1笔住房贷款记录；有一笔住房贷款记录、在本市有1套住房，且为同一套住房。

如果在本市有2套及以上住房，或全国有2笔及以上住房贷款记录，或有住房贷款记录及在本市有住房、且非同套住房的，则不予贷款。

《通知》表示，要落实北京城市总体规划的有关要求，实行差别化贷款额度。借款申请人户籍均在北京市东城区或西城区的，购买东城、西城、朝阳、海淀、丰台、石景山区(以下简称城六区)以外的首套住房，最高贷款额度可上浮20万元至140万元；对于不属于前一种情况，但借款申请人的户籍均在城六区的，购买城六区以外的首套住房，最高贷款额度可上浮10万元至130万元；不属于前述两种情况的，购买首套住房，最高贷款额度为120万元。

值得注意的是，新政下调了二套房贷款最高贷款额度，由80万元下调为60万元。

新政出台之后，购买经济适用住房的，首付款比例不低于20%；购买共有产权等政策性住房的首套住房，首付款比例不低于30%；购买政策性住房之外的首套普通自住房首付款比例不低于35%，首套非普通自住房的首付款比例不低于40%。

购买普通自住房且为第二套住房的，首付款比例不低于60%；购买非普通自住房且为第二套住房的，首付款比例不低于80%。

(消息来源：北京住房公积金管理中心)



财政部：前8月卖地收入3.7万亿 土地和房地产相关税收增长17.4%

财政部国库司9月13日公布数据显示，8月份，全国财政收支运行情况良好。减税降费政策效应进一步显现，全国财政收入增速有所放缓；重点支出保障有力，全国财政支出总体保持较快增长。

8月份，全国一般公共预算收入11077亿元，同比增长4%。其中，中央一般公共预算收入5166亿元，同比增长1.2%；地方一般公共预算本级收入5911亿元，同比增长6.6%。全国一般公共预算收入中的税收收入9508亿元，同比增长6.7%；非税收入1569亿元，同比下降10.1%。

1-8月累计，全国一般公共预算收入132868亿元，同比增长9.4%。其中，中央一般公共预算收入63663亿元，同比增长10.7%；地方一般公共预算本级收入69205亿元，同比增长8.3%。全国一般公共预算收入中的税收收入117217亿元，同比增长13.4%；非税收入15651亿元，同比下降13.1%。

其中，在土地和房地产相关税收中，前8月累计契税3927亿元，同比增长17.4%；土地增值税4123亿元，同比增长14.7%；房产税1849亿元，同比增长7.2%；耕地占用税908亿元，同比下降28.8%；城镇土地使用税1638亿元，同比下降1.1%。

此外，全国政府性基金预算收支情况方面，1-8月累计，全国政府性基金预算收入43228亿元，同比增长31.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入2781亿元，同比增长3.6%；地方政府性基金预算本级收入40447亿元，同比增长34%，其中国有土地使用权出让收入37009亿元，同比增长36.4%。

支出方面，1-8月累计，全国政府性基金预算支出40320亿元，同比增长33.2%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出1362亿元，同比增长11.7%；地方政府性基金预算相关支出38958亿元，同比增长34.1%，其中国有土地使用权出让收入相关支出35171亿元，同比增长36%。

(消息来源：财政部)

西安落实宅地双20%原则 共有产权房供地不低于40%

9月14日，西安市住房保障和房屋管理局公布了《西安市深化住房供给侧结构性改革实施方案》，《方案》从优化土地供应结构，实行双20%供应；完善住房供应体系；推进共有产权住房制度改革等方面进行部署。

《方案》指出，此次改革的目标是深化住房供给侧结构性改革，严格落实居住用地“两个20%原则”。即自2018年起，全市20%的居住用地，用于公共租赁住房建设，重点解决城市中低收入住房困难家庭、各类人才、院校毕业生、农民工住房问题和相应的子女入学、就医等配套问题；20%的居住用地，用于限地价、限售价的“双限房”建设，以共有产权的形式，解决中等以下收入住房困难家庭和自有住房各类人才的居住问题。

明确公租房、共有产权住房的用地指标和空间布局，合理安排商品住房用地。自2018年起，在编制年度居住用地供应计划时，优先充分保障公租房、共有产权住房用地，供地比例原则不低于40%。

(消息来源：西安市住房保障和房屋管理局)

广州公积金新政征求意见：缴存基数微调、违规提取将被禁用5年

广州住房公积金管理中心9月7日通知，将公开征求对《广州市住房公积金缴存管理办法（征求意见稿）》、《广州市住房公积金提取管理办法（征求意见稿）》的意见。

《缴存管理办法》要求，住房公积金缴存基数按照职工上一年度个人月平均工资确定，基数不低于本市现行最低工资标准，不高于本市统计部门公布的上一年全市在岗职工月平均工资的3倍。

值得注意的是，今年7月，广东省企业职工最低工资标准调整，根据相关规定，广州市月最低工资标准上调至2100元/月，比之前的1895元略微上调。

同时，《缴存管理办法》表示，住房公积金缴存比例由单位和个人自行选择，不低于5%，不高于12%。同一单位在同一缴存年度内原则上只能选定一个单位缴存比例，个人缴存比例应当等于或高于单位缴存比例。

单位未缴、少缴职工住房公积金的，应当按照规定补缴住房公积金，多缴部分退回单位账户。

(消息来源：广州住房公积金管理中心)



重点公司公告

新城控股上调 30 亿公司债后两年利率 250bp 至 7%

9月13日，新城控股集团股份有限公司发布公告称，根据当前市场环境，将决定上调其公开发行的2015年公司债券（第一期）票面利率，上调幅度为250bp，调整后本期债券后2年的票面利率由4.5%上调至7%。

新城控股本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本次调整后，起息日为2018年11月3日。资料显示，本期债券的发行规模为30亿元。本期债券票面利率在存续期内前3年固定不变；在存续期的第3年末，新城控股作为发行人，有权决定在本期债券存续期的第3年末调整本期债券后2年的票面利率。

若新城控股行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前3年票面利率加调整基点，在债券存续期后2年固定不变。

华发底价 5.9 亿元获珠海斗门首宗共有产权地块

9月13日，广东珠海成功拍出斗门富山工业园混合用地，由华发集团旗下子公司珠海华勤开发建设有限公司以底价5.9亿元获得。据了解，该宗地为斗门首个共有产权地块。

地块土地面积17.18万平方米，计容建筑面积≤34.46万平方米。地块起始总价5.9亿元，起始楼面价1712元/平方米，并设置最高限价8.84亿元。

另外，地块共分成6个区域建设，其中S1、S5、S6为二类居住用地；S3为一级邻里中心+商业用地；S2为幼托用地；S4为公共交通场站+社会停车场用地；其余为道路用地。

同时，上述地块应配建3.76万平方米的共有产权住房、5.57万平方米的租赁型员工公寓、4.81万平方米的限售型人才公寓。

共有产权住房方面，销售价格应由斗门富山工业园管委会安排第三方评估机构评估确定，个人购买共有产权住房支付住房总价款的50%，拥有100%使用权。如共有产权住房在批准预售两年内仍未销售完毕，未销售的由斗门富山工业园管委会指定单位或部门在3个月内按同时期商品房评估价格的50%回购。

中粮地产收购大悦城将不实施进一步反垄断审查

9月13日，中粮地产（集团）股份有限公司发布消息称，公司收到了国家市场监督管理总局发来的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》。

《决定书》中载明，国家市场监督管理总局经审查后决定，对中粮地产收购大悦城地产股权案不实施进一步审查，中粮地产从即日起可以实施集中。

今年5月22日，中粮地产宣告以非公开发行股份的方式向明毅有限公司购买其持有的大悦城地产有限公司约91.34亿股普通股股份。该部分股份占大悦城已发行普通股股份总数的64.18%，占大悦城已发行普通股及可转换优先股合计股份总数的59.59%。

6月11日，中粮地产宣布购买股份对价及募集配套资金方案获国务院国资委批复同意。

发行股份购买资产的交易对价确定为147.56亿元，发行股份购买资产的发行价格确定为6.89元/股。按照该交易对价，中粮地产拟发行股份购买资产的股份发行数量约为21.42亿股。



保利地产去地产业化 更名为“保利发展控股”

9月12日，保利房地产（集团）股份有限公司发布公告，宣布将变更公司名称为“保利发展控股集团股份有限公司”，英文名称为 Poly Development Holding Group Co., Ltd.

保利地产自称，更名的理由为是为了体现公司多元化发展方向，进一步加快两翼业务市场化发展。

公告解释称，保利地产在2002年的“三个为主，两个结合”发展战略中，已明确提出“以房地产业为主，适度拓展相关行业”，布局相关多元产业发展。随后，提出了“一主两翼”的发展战略，并将其升级为“以不动产投资开发为主、以综合服务与不动产金融为翼”，加快相关产业的市场化发展。

保利目前房地产销售收入占比90.6%，两翼业务收入占比9.4%，两翼产业已初具规模。其中，保利物业签约面积约2亿平方米，于2017年完成新三板挂牌；保利投资顾问完成与行业龙头合富辉煌战略重组，未来将进一步融合双方一二手房代理业务优势。

另外，保利表示，其房地产金融累计基金管理规模和建筑装饰、设计等领域也实现了较快发展。

我爱我家累计回购2388.79万股 比例超1%

9月12日，我爱我家控股集团股份有限公司发布公告称，近日，该公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份110万股，占公司总股本的0.0467%。上述回购最高成交价为5.56元/股，最低成交价为5.51元/股，支付的总金额为608.4万元（不含交易费用）。

截至2018年9月12日，我爱我家累计通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份2388.79万股，累计回购股份占公司总股本的1.0141%，最高成交价为6.21元/股，最低成交价为5.4994元/股，支付的总金额为1.39亿元（含除2018年9月12日当日交易费用外的交易费用）。

华夏幸福签署昌黎、惠州等三个产业新城PPP项目

9月12日，华夏幸福基业股份有限公司发布公告，宣布正式签署了关于河北省昌黎县产业新城PPP项目、干红小镇PPP项目和广东省惠州市惠东县产业新城PPP项目的三份合作协议。

该三份合作的年限均为30年。其中，华夏幸福于2018年1月，确认成为河北省昌黎县产业新城PPP项目和干红小镇PPP项目的中标供应商。于2018年9月中标广东省惠州市惠东县产业新城PPP项目。

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，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 475.9 万平方米，环比上升 2.1%；9 月截至上周累计日均成交 66.3 万平方米，环比 8 月下降 7%，较去年 9 月下降 2.5%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 103.9 万平方米，环比上升 41.1%；9 月截至上周累计日均成交 12.5 万平方米，环比 8 月下降 6.2%，较去年 9 月上升 11.8%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：217.4%、10.2%、30.9%、0.5%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 222 万平方米，环比上升 4.1%；9 月截至上周累计日均成交 30.6 万平方米，环比 8 月下降 2.3%，较去年 9 月下降 10%。17 个三线城市新房合计成交 150 万平方米，环比下降 16.3%；9 月截至上周累计日均成交 23.3 万平方米，环比 8 月下降 13%，较去年 9 月上升 1.5%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 172.4 万平方米，环比上升 21.1%；9 月截至上周累计日均成交 21.2 万平方米，环比 8 月下降 12.4%，较去年 9 月下降 3.7%。

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	4,758,888	2.1	663,447	(7.0)	(2.5)
一线城市	1,038,989	41.1	124,923	(6.2)	11.8
二线城市	2,219,801	4.1	305,818	(2.3)	(10.0)
三线城市	1,500,098	(16.3)	232,706	(13.0)	1.5
北京	304,214	217.4	26,991	13.0	27.4
上海	393,811	10.2	53,254	(17.3)	(0.1)
广州	242,743	30.9	30,549	3.0	33.6
深圳	98,222	0.5	14,128	(6.9)	(1.9)
杭州	238,028	(20.9)	36,597	26.1	(17.1)
南京	210,201	28.1	25,149	32.6	(17.1)
武汉	362,640	2.2	50,749	(26.6)	(27.3)
成都	454,047	(25.7)	75,605	(14.4)	180.3
青岛	325,794	23.0	41,166	(17.4)	(11.3)
苏州	215,795	(26.2)	36,602	11.1	16.1
南昌	138,056	47.6	16,963	22.1	(14.5)
福州	58,393	7.4	8,281	(6.9)	(21.9)
长春	327,628	19.5	42,368	17.5	12.6
无锡	0	(100.0)	16,807	(51.9)	(35.7)
东莞	142,358	10.8	19,329	26.5	(24.5)
惠州	70,167	24.6	8,829	1.5	(14.4)
安庆	72,175	94.2	7,304	34.4	11.0
岳阳	31,597	1.3	4,719	(28.8)	(4.1)
韶关	31,224	(35.1)	5,324	(7.6)	(17.3)
南宁	221,925	(11.2)	33,465	6.5	(3.6)
江阴	60,612	2.3	8,379	(29.2)	(6.1)
济南	246,072	(15.6)	38,357	(0.2)	35.2
大连	42,282	0.3	5,925	(37.0)	(57.3)
佛山	31	1.5	5	(11.2)	33.8
温州	185,441	(28.6)	30,794	10.9	44.9

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	1,723,508	21.1	212,283	(12.4)	(3.7)
北京	564,937	89.3	57,803	25.4	101.5
深圳	126,372	12.2	15,933	(23.1)	(17.6)
杭州	99,839	30.4	11,893	(25.5)	(57.1)
南京	114,880	9.1	15,179	(15.6)	(12.4)
成都	210,387	3.5	28,367	(15.6)	(5.8)
青岛	65,647	(7.4)	9,174	(0.3)	(34.3)
苏州	241,446	19.0	29,873	(4.7)	178.6
南昌	63,097	(2.6)	8,670	(16.3)	(7.3)
无锡	59,629	(30.9)	9,828	(55.8)	(55.9)
扬州	28,012	(5.9)	3,858	(20.3)	(39.0)
南宁	17,217	(57.9)	3,877	(48.3)	(64.3)
大连	53,123	16.5	6,697	(38.1)	(38.8)

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 5.3%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,289 万平米, 环比上升 0.3%。北上广深可售面积环比变化分别为 1.5%、-0.8%、0.3%、-0.8%。二线城市合计可售面积为 1,352 万平米, 环比下降 15.3%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.7 个月, 环比下降 0.34 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 8 个月, 环比下降 0.2 个月。北上广深去化月数分别为 16.6 个月、4.5 个月、9.6 个月和 6.3 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 3.7 个月, 环比下降 0.7 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

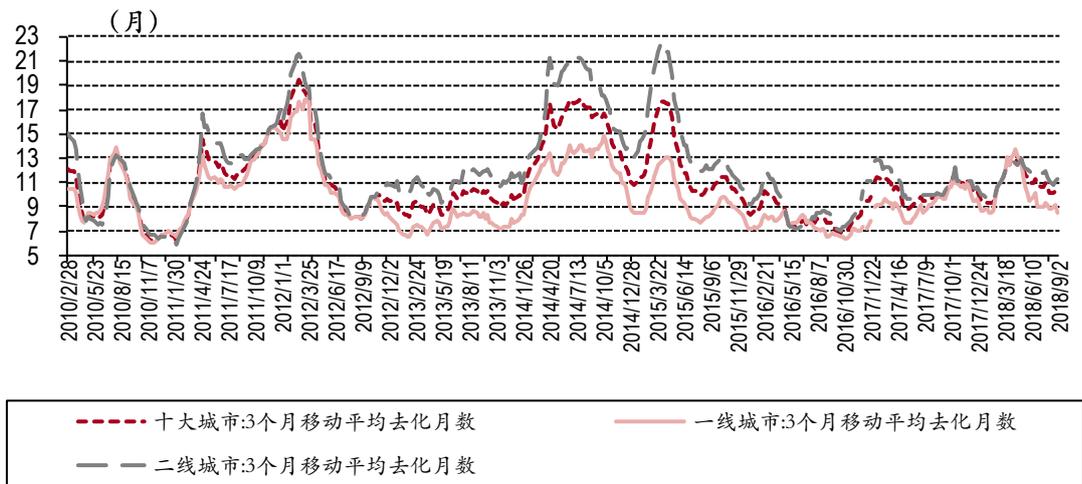
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,242	(5.3)	1,717,763	0.3	5.7	(0.3)
一线城市	2,289	0.3	658,989	3.1	8.0	(0.2)
二线城市(重点)	1,352	(15.3)	835,825	(0.1)	3.7	(0.7)
北京	720	1.5	100,174	14.7	16.6	(2.2)
上海	571	(0.8)	293,716	0.6	4.5	(0.1)
广州	796	0.3	191,350	2.6	9.6	(0.2)
深圳	202	(0.8)	73,749	0.4	6.3	(0.1)
杭州	262	6.7	192,923	0.9	3.1	0.2
南京	310	0.9	147,224	0.5	4.9	0.0
青岛	0	NA	278,006	(0.4)	0.0	NA
苏州	585	4.9	206,126	(1.2)	6.6	0.4
南昌	0	(100.0)	0	NA	NA	NA
福州	238	(2.6)	28,388	3.1	19.3	(1.1)
厦门	195	1.8	11,545	0.0	39.0	0.7
惠州	62	(7.5)	51,490	(3.3)	2.8	(0.1)
宁波	0	NA	0	NA	NA	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：一线城市环比上升，二线城市环比下降，三线城市环比上升

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 2,296 万平米，环比下降 9%；年初至今累计成交 8.04 亿平米，同比上升 17.9%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 104 万平米，环比上升 381.1%；年初至今累计成交 3,671 万平米，同比下降 8.9%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 748 万平米，环比下降 43.6%；年初至今累计成交 3.28 亿平米，同比上升 8.6%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 1,444 万平米，环比上升 22.8%；年初至今累计成交 4.39 亿平米，同比上升 29.3%。

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	2,296	(9.0)	80,391	17.9
一线城市	104	381.1	3,671	(8.9)
二线城市	748	(43.6)	32,776	8.6
三线城市	1,444	22.8	43,944	29.3
北京	50	NA	491	(38.2)
上海	38	919.5	1,391	56.9
广州	8	(55.2)	1,393	(30.9)
深圳	8	NA	397	19.6
天津	6	(58.7)	1,243	16.4
太原	32	83.2	1,063	(4.7)
沈阳	39	391.4	743	118.8
大连	19	NA	256	(27.0)
长春	0	(99.7)	923	38.6
哈尔滨	50	871.0	307	(53.4)
南京	78	2,174.7	1,887	8.8
苏州	0	(100.0)	1,547	41.5
杭州	66	57.4	2,399	31.7
宁波	0	(100.0)	948	94.4
合肥	0	(100.0)	570	(39.2)
福州	2	(95.6)	323	39.3
厦门	0	(100.0)	455	40.2
南昌	24	(86.4)	1,255	(4.8)
济南	39	NA	1,762	39.4
青岛	0	(100.0)	1,714	95.4
郑州	43	(41.3)	2,018	7.2
武汉	28	(92.2)	2,802	(14.3)
长沙	17	8.7	1,063	91.1
重庆	50	(51.6)	3,793	(11.3)
成都	21	74.1	1,908	57.8
西安	57	(51.7)	1,527	(28.1)
唐山	81	21.9	1,700	142.4
无锡	0	(100.0)	1,278	53.1
常州	73	81.5	1,665	80.4
嘉兴	5	NA	451	(29.6)
温州	0	(100.0)	545	12.6
烟台	52	150.4	904	254.6
佛山	8	(51.9)	1,448	17.6
东莞	40	210.6	700	41.8
南宁	0	(100.0)	1,229	23.8
海口	0	NA	98	(32.9)
贵阳	0	(100.0)	1,028	2.3
昆明	1	NA	1,652	36.9
银川	0	NA	178	(32.4)
乌鲁木齐	0	NA	807	205.1

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	23.32	2,562.05	2.54	3.07	8.62	7.23	12.3
保利地产	600048.SH	买入	12.02	1,429.45	1.32	1.67	8.67	7.12	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.26	761.73	0.74	0.85	7.30	6.81	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	24.28	717.46	2.97	4.39	6.94	6.05	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	17.70	1,399.02	1.54	1.96	8.82	8.88	8.80
新城控股	601155.SH	买入	24.70	557.57	2.80	4.06	7.51	6.21	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	4.23	158.67	0.59	0.78	6.99	6.46	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	7.83	340.46	1.25	1.76	5.38	4.41	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.04	495.53	1.05	1.30	5.55	4.81	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	6.81	203.55	1.01	1.20	7.24	5.81	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.39	73.72	0.77	1.03	12.43	10.93	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	6.93	146.77	0.77	0.98	6.12	7.01	5.78

资料来源: 万得数据及中银证券

注: 股价截止日 2018 年 9 月 14 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