



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	25.80
保利地产	600048.SH	买入	13.15
绿地控股	600606.SH	买入	6.56
华夏幸福	600340.SH	买入	25.87
招商蛇口	001979.SZ	买入	19.88
新城控股	601155.SH	买入	28.50
世茂股份	600823.SH	买入	4.42
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.51
华侨城A	000069.SZ	买入	6.53
金融街	000402.SZ	未有评级	7.19
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.52
华发股份	600325.SH	未有评级	7.18

资料来源：公司数据，万得数据及中银证券
以2018年9月21日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

相关研究报告

- 《房地产周刊》2018.9.17
- 《房地产周刊》2018.9.10
- 《房地产周刊》2018.9.3

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

一线成交持续回暖，关注个税政策变化

上周（2018/9/16-2018/9/22）40个重点城市新房合计成交483万平方米，环比上升1.5%；9月截至上周累计日均成交67万平方米，环比8月下降5.8%，较去年9月下降1.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：20.4%、-5.4%、-1.3%，北上广深环比变化分别为：7.2%、-4.1%、97.4%、-30.5%，一线回暖趋势持续。政策方面，住房贷款利息及租金等6项或被纳入个税专项扣除，相关细则制定正在推进；房地产税出台时间及影响力大概率将低于预期，政策或难以再度从严。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5.82%，沪深300指数上涨5.19%，相对收益为0.62%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第3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：深振业A、中粮地产、世荣兆业、中体产业、万科A。
- **公司动态**：中南建设1.28亿转让产业园区业务，并发行50亿定向债务融资工具；新城控股与芜湖歌斐设立私募基金，预计总规模100亿元；中粮地产重组大悦城获国家发改委批复同意；云南旅游20.16亿重组文旅科技议案获公司董事会通过；阳光城49.71亿收购重庆渝能100%股权及对应房地产项目。
- **政策新闻**：住建部公布1-8月全国棚改开工465万套，完成年度目标80%；发改委发布前8月全国房地产新增意向投资同比增38.7%；北京将把丰台丽泽金融商务区建成“第二金融街”；广州优化引进人才入户手续，取消12项入户申办材料；9月北京租赁市场量价回落，十家企业完成6.9万套房源投放。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交483万平方米，环比上升1.5%；9月截至上周累计日均成交67万平方米，环比8月下降5.8%，较去年9月下降1.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：20.4%、-5.4%、-1.3%，北上广深环比变化分别为：7.2%、-4.1%、97.4%、-30.5%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为6.3个月，环比上升0.2个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,937万平方米，环比下降22%；年初至今累计成交8.23亿平方米，同比上升16.5%。
- **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。



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
新房成交量：一线城市环比上升，二线城市环比下降，三线城市环比下降	10
新房库存：可售面积环比上升，去化月数环比上升.....	11
土地成交量：一线城市环比下降，二线城市环比上升，三线城市环比下降	12
风险提示.....	13



图表目录

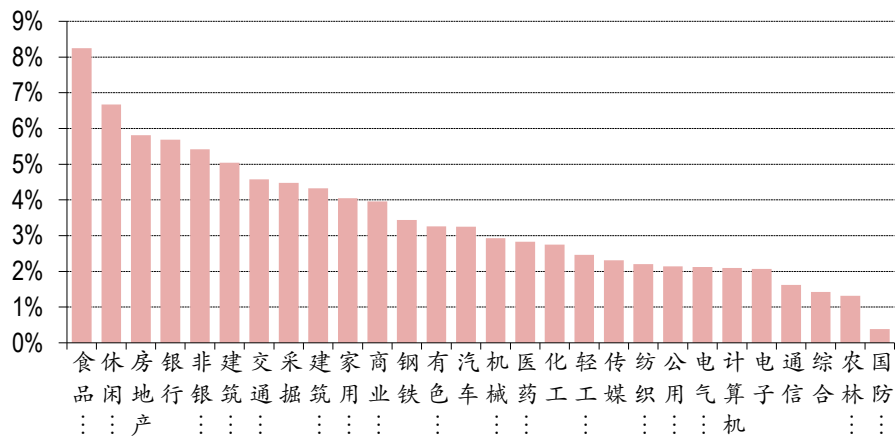
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2018 年 8 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市新房成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 5.82%，沪深 300 指数上涨 5.19%，相对收益为 0.62%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 3 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：深振业 A、中粮地产、世荣兆业、中体产业、万科 A。

上周（2018/9/16-2018/9/22）40 个重点城市新房合计成交 483 万平米，环比上升 1.5%；9 月截至上周累计日均成交 67 万平米，环比 8 月下降 5.8%，较去年 9 月下降 1.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：20.4%、-5.4%、-1.3%，北上广深环比变化分别为：7.2%、-4.1%、97.4%、-30.5%，一线回暖趋势持续。政策方面，住房贷款利息及租金等 6 项或被纳入个税专项扣除，相关细则制定正在推进；房地产税出台时间及影响力大概率将低于预期，政策或难以再度从严。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	000006.SZ	深振业 A	16.80	600240.SH	华业资本	(12.88)
2	000031.SZ	中粮地产	13.81	000040.SZ	宝安地产	(4.29)
3	002016.SZ	世荣兆业	13.15	000979.SZ	中弘股份	(4.21)
4	600158.SH	中体产业	11.81	601588.SH	北辰实业	(3.31)
5	000002.SZ	万科 A	10.63	600773.SH	西藏城投	(2.34)
6	600048.SH	保利地产	9.40	600648.SH	外高桥	(1.82)
7	600383.SH	金地集团	9.06	000502.SZ	绿景控股	(1.48)
8	002146.SZ	荣盛发展	8.68	600767.SH	运盛实业	(1.23)
9	000736.SZ	中房地产	8.51	000803.SZ	金宇车城	(1.20)
10	000069.SZ	华侨城 A	8.11	000609.SZ	绵世股份	(0.94)

资料来源：万得数据及中银证券



行业政策和新闻跟踪

住建部：1-8月全国棚改开工465万套 完成年度目标80%

9月17日，住建部发布消息称，2018年1-8月，全国棚改已开工465万套，完成投资11900多亿元。据观点地产新媒体了解，2018年全国棚改新开工目标为580万套，据此计算，今年全国棚改已完成年度目标任务的80%。

数据显示，2015年至2017年，全国新开工各类棚户区分别为601万套、606万套和609万套，超额完成2015年初确立的“未来三年再改造1800万套棚户区”的任务。

（消息来源：住建部）

发改委：前8月全国房地产新增意向投资同比增38.7%

9月20日，国家发改委发布的《2018年8月份全国固定资产投资发展趋势监测报告》显示，前8月全国意向投资项目投资额增速小幅加快，其中基础设施项目意向投资降幅收窄，全社会投资意愿有所增强。

具体来看，1-8月份，全国新增意向投资项目投资额同比增长4.5%，增速比1-7月份提高1.4个百分点。全国意向投资增速自今年4月份以来首次出现回升态势，一定程度上反映出一段时间来国家促进有效投资的政策释放出积极信号，全社会投资意愿有所增强。

2018年1-8月份，基础设施业、制造业、房地产业新增意向投资额分别同比增长-34.2%、13.4%、38.7%。观点地产新媒体查阅获悉，房地产业新增意向投资额同比增速比1-7月份提高0.6个百分点。

该报告还指出，2018年1-8月份，国标各行业中新增意向投资额同比增速最快的是房地产业（38.7%），金融业（28.3%），建筑业（24.5%），租赁和商务服务业（22.3%）等。

（消息来源：国家发改委）

北京：把丰台丽泽金融商务区建成“第二金融街”

9月19日上午，北京市人民政府新闻办公室召开《促进城市南部地区加快发展行动计划（2018-2020年）》新闻发布会。

会上提及，北京市丰台区将推动与金融街一体化发展，把丽泽金融商务区建设成为第二金融街。

发布会表示，北京丰台区将在新一轮南部地区行动计划实施过程中，重点推动新兴金融产业发展。重点发展互联网金融、数字金融等新兴业态，鼓励发展新兴金融、专业性金融以及高端商务服务业。

截至2018年6月底，丽泽累计引进企业482家，其中金融类企业396家，新兴金融企业有383家，占金融业企业总数的96.7%。

（消息来源：北京市政府）

广州优化引进人才入户手续 取消12项入户申办材料

9月18日，广州市人力资源和社会保障局发布关于实施减证便民优化广州市引进人才入户申报材料的通知。通知称，自2018年10月1日起，广州市将取消12项人才引进入户申办材料，并将入户同单位连续社保由12个月缩短至6个月。

为了提高广州市引进人才入户工作的效率和水平，广州人社局决定对引进在职人才的申办材料进行精简和优化，简化后申报人须提交的必备材料有户口簿等身份资料和落户地址材料。此外，除提交以上的两项必备材料之外，不同申报人应分别补充提交的申报材料。

比如以学历作为引进条件的申报人须提供毕业证、学位证等证书以及学历、学位认证材料；以专业技术资格作为引进条件的申报人须提供专业技术资格证书、网上查询证明；以国家职业资格作为引进条件的申报人须提供国家职业资格证书。

（消息来源：广州市人力资源和社会保障局）



9月北京租赁市场量价回落 十家企业完成6.9万套房源投放

9月20日，北京住建委引用市房地产中介行业协会数据称，在8月20日十家租赁企业承诺投放12万套房源后，一个月内十家企业共完成投放房源69110套，阶段性兑现了承诺。

8月20日，为缓解北京住房租赁市场租金上涨趋势，北京房地产中介行业协会组织十家租赁企业承诺2个月内投放12万套（间）不涨租金房源，其中自如8万间、相寓2万套、蛋壳公寓2万间、中天置地1500间、乐乎公寓1000套、小家联行1000间、魔方公寓900间、美丽屋775套、世杰佳园400间、润邦润家150间。一个月过去，润邦润佳、小家联行和蛋壳公寓完成情况较好，兑现比例分别达到了99%、95%和82%。

此外，数据还显示，9月以来租赁市场量价回落，日平均成交量比8月份下降了10-20%；租赁价格也普遍回落，自如反映租金环比下降了3-5%，相寓的租金环比下降4.5%，蛋壳公寓的租金环比下降1.3%。

据中介协会负责人介绍，9月份租金回落的原因一方面是因为毕业季结束的周期性因素，另一方面是政府部门连续释放加大租赁市场供给，规范租赁市场行为等利好信号，租赁市场供求紧张形势得以缓解。

（消息来源：房地产中介行业协会）



重点公司公告

中南建设 1.28 亿转让产业园区业务 并发行 50 亿定向债务融资工具

9月21日，江苏中南建设集团股份有限公司发布公告，拟以1.28亿转让四家子公司100%的股权，给控股股东中南控股的全资子公司中南金石。公告显示，转让的四家子公司分别为，成都中南产业园管理有限公司、济南中南置业有限公司、绍兴泓石置业有限公司、无锡泓石高科发展有限公司，标的股权的交易对价分别为92.83万元、8243.8万元、101.18万元、4426.61万元。资料显示，中南金石为中南建设控股股东中南控股的全资子公司，注册资本2亿元，法定代表人陈昱含为中南建设董事、副总经理。

中南建设表示，交易完成后，上市公司将不再持有目标公司股权，成都中南产业园、济南中南置业、绍兴泓石、无锡泓石主要为从事产业园区业务的项目公司，转让后不会与本公司房地产项目公司产生同业竞争。未来，中南建设将战略重点放在以房地产开发为主的现有业务中，逐步减少非主营业务的投入，同时减少公司在其他产业的投资风险。按照公司长期股权投资的账面价值计算，预计本次交易对中南建设将产生3300万元的投资收益。

同时，中南建设于另一则公告中表示，为进一步促进公司更好更快地发展，结合公司的财务、经营现状，拟注册和发行定向债务融资工具，规模为不超过人民币50亿元（含50亿元）。本次注册和发行定向债务融资工具的期限最长不超过5年（含5年），可以为单一期限的品种，也可以是多种期限的混合品种，利率未定。募集资金将用于公司生产经营需要，偿还有息债务，补充流动资金及（或）项目建设等。

万科完成发行第六期 20 亿元超短期融资券 利率 3.35%

9月21日，万科企业股份有限公司披露2018年度第六期超短期融资券发行结果，该公司发行了2018年度第六期超短期融资券，发行金额为20亿元，募集资金已于2018年9月21日到账。

该期融资券名称为万科企业股份有限公司2018年度第六期超短期融资券，简称为18万科SCP006，代码为011801828，实际发行总额20亿元，期限180天，票面利率3.35%，兑付日期2019年3月20日，主承销商为中国邮政储蓄银行股份有限公司。

新城控股与芜湖歌斐设立私募基金 预计总规模 100 亿元

新城控股集团股份有限公司9月19日公告，公司及旗下子公司与芜湖歌斐签署《合作框架协议》，拟共同设立一支或多支有限合伙型私募基金，预计总规模为100亿元。其中，共同设立的首个基金珠海歌斐云展股权投资基金的目标募集规模为不超过21.4亿元。

同日，新城创佳与芜湖歌斐、歌斐资产签署《珠海歌斐云展股权投资基金（有限合伙）之有限合伙协议》，芜湖歌斐作为执行事务合伙人募集设立歌斐云展，新城创佳作为有限合伙人认缴出资6.42亿元。基金设立完成后，将对由新城控股及其子公司操盘或控股的房地产开发、运营企业、房地产行业相关企业进行投资。

中粮地产：重组大悦城获国家发改委批复同意

中粮地产（集团）股份有限公司9月21日公告，于近日收到国家发展和改革委员会的批复，同意实施中粮地产收购百慕大群岛大悦城地产有限公司股权项目。

中粮地产称，重大资产重组尚需获得商务部对本次重大资产重组涉及境外战略投资者认购公司新增股份及其他相关事项的批准或备案，以及中国证监会的核准等。

中粮地产最早于去年的8月21日宣布重组大悦城地产，而在3月30日晚间，中粮地产首次公布的重组预案显示，其拟发行股份的形式收购大悦城地产的控股股权，交易对价暂定人民币147.56亿元。

云南旅游 20.16 亿重组文旅科技议案获公司董事会通过

9月20日，云南旅游股份有限公司发布公告，公司董事会审议通过公司拟作价 20.16 亿元购买文旅科技 100% 股权的议案，交易完成后，文旅科技将成为公司的全资子公司。

根据议案，云南旅游向华侨城集团及李坚、文红光、贾宝罗三名自然人股东以发行股份及支付现金购买资产的方式，购买其所持文旅科技 100% 股权。

其中，云南旅游以发行股份方式购买华侨城集团、李坚、文红光及贾宝罗分别持有的文旅科技 60.00%、12.80%、9.60% 及 9.60% 股权，即交易作价的 92.00%；另以支付现金方式购买李坚、文红光及贾宝罗分别持有的文旅科技 3.20%、2.40% 及 2.40% 股权，即现金支付比例为交易作价的 8.00%。

通过本次交易，文旅科技将借助云南旅游的上市平台，实现优质国有资产的证券化，正式登陆资本市场。

阳光城 49.71 亿收购重庆渝能 100% 股权及对应房地产项目

9月19日，阳光城集团股份有限公司发布公告称，该公司的全资子公司重庆启阳盛实业有限公司以 49.71 亿元总价收购重庆渝能产业（集团）有限公司 100% 股权及对应的房地产开发项目。

阳光城的全资子公司重庆启阳盛与西藏旭瑞嘉创业投资管理有限公司拟签订股权转让协议，以总价 49.71 亿元受让其持有的上海桑祥企业管理有限公司 100% 股权以及对其的应收债权。

上海桑祥是西藏旭瑞嘉的全资子公司，成立于 2018 年 3 月 29 日，注册资本为 5000 万人民币，经营范围包括企业管理咨询，商务咨询，房地产信息咨询，市场营销策划等。上海桑祥的核心资产为持有重庆渝能产业（集团）有限公司 100% 股权及对应的房地产开发项目。

重庆渝能，成立于 1992 年 9 月 19 日，是上海桑祥持有的核心资产，其合并持有 7 家子公司，参股投资 1 家子公司。2018 年 1-7 月，重庆渝能的营业收入为 1.24 亿元，净利润为 -1765.85 万元。截止 2018 年 7 月 31 日，该公司的资产总额为 66.27 亿元，资产负债为 64.90 亿元，归属于母公司所有者权益为 1.44 亿元。

本次交易完成后，阳光城将持有上海桑祥 100% 的股权，并持有重庆渝能 100% 股权。

图表 3. 2018 年 8 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 (%)
万科	257.40	(6.02)	383.40	3.51	2,599.60	8.70	3,881.40	10.97
恒大	382.00	15.03	402.50	20.40	3,663.90	12.85	3,850.90	19.71
碧桂园	346.00	(33.08)	313.30	(33.01)	4,019.00	(4.58)	3,788.40	(0.48)
保利	165.66	5.16	275.69	19.93	1,787.46	32.84	2,667.69	43.30
融创	282.20	54.04	403.20	32.02	1,711.70	92.15	2,657.20	64.60
中海外	126.62	7.10	261.56	39.36	1,092.78	8.91	2,000.50	22.76
龙湖	109.90	36.18	173.20	43.62	820.10	10.39	1,316.60	14.40
世茂	86.07	101.46	155.00	120.17	607.86	23.25	1,007.70	47.93
金地	54.10	(22.16)	112.40	(6.57)	487.90	0.10	880.60	(2.45)
富力	73.00	8.68	92.40	27.80	582.00	43.42	766.80	47.49
平均值	188.30	16.64	257.27	26.72	1,737.23	22.80	2,281.78	26.82

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	(66.29)		2017-06-26
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	0.81	(54.50)		2017-04-20
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	4.45	(56.13)		2017-05-26
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.75	(54.23)		2018-01-23
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.62	(51.99)	40.00	2017-07-05
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	4.70	(49.32)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	4.99	(50.48)	100.00	2020-09-07
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	5.92	(54.36)		2017-10-25
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	4.72	(44.29)		2019-01-22
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	3.89	(40.88)	25.00	2020-04-27
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	7.38	(41.78)	81.33	2019-03-01
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	3.89	(37.04)		2018-06-28
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.44	(39.82)		2017-06-07
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	4.07	(46.02)	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	5.92	(44.61)		2019-07-26
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.23	(39.35)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.23	(39.35)	90.30	2019-10-11
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	6.77	(30.80)	10.00	2017-06-28
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	3.76	(33.90)		2021-07-26
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	5.64	(34.97)	15.00	
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.20	(34.03)		2017-09-01
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.33	(35.52)		2017-03-31
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.22	(33.75)		2017-08-03
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.25	(31.31)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.25	(31.31)		2019-06-24
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	7.09	(21.74)		2017-04-13
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	6.32	(35.45)	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	(31.84)	43.54	2020-10-23
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.78	(28.57)		2017-03-31
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	5.69	(16.21)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	5.69	(13.48)		2018-12-31
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	3.88	(8.03)		2019-08-05
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	5.22	3.82	100.00	2021-05-24
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	6.11	14.76		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，二线城市环比下降，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 483.2 万平米，环比上升 1.5%；9 月截止上周累计日均成交 67.2 万平米，环比 8 月下降 5.8%，较去年 9 月下降 1.3%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 125.1 万平米，环比上升 20.4%；9 月截至上周累计日均成交 14.2 万平米，环比 8 月上升 6.7%，较去年 9 月上升 27.1%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：7.2%、-4.1%、97.4%、-30.5%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 209.9 万平米，环比下降 5.4%；9 月截至上周累计日均成交 30.4 万平米，环比 8 月下降 2.9%，较去年 9 月下降 10.6%。17 个三线城市新房合计成交 148.1 万平米，环比下降 1.3%；9 月截至上周累计日均成交 22.6 万平米，环比 8 月下降 15.5%，较去年 9 月下降 1.4%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 137.6 万平米，环比下降 21.1%；9 月截至上周累计日均成交 20.8 万平米，环比 8 月下降 14%，较去年 9 月下降 5.5%。

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 (%)	当月日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
40 个城市合计	4,831,549	1.5	671,966	(5.8)	(1.3)
一线城市	1,251,454	20.4	142,059	6.7	27.1
二线城市	2,099,044	(5.4)	303,923	(2.9)	(10.6)
三线城市	1,481,051	(1.3)	225,984	(15.5)	(1.4)
北京	326,090	7.2	33,225	39.1	56.9
上海	377,785	(4.1)	53,482	(17.0)	0.3
广州	479,279	97.4	42,614	43.7	86.4
深圳	68,299	(30.5)	12,737	(16.0)	(11.6)
杭州	269,923	13.4	37,222	28.2	(15.7)
南京	116,931	(44.4)	22,462	18.4	(26.0)
武汉	277,456	(23.5)	47,213	(31.7)	(32.4)
成都	639,442	40.8	80,614	(8.7)	198.8
青岛	306,161	(6.0)	41,984	(15.8)	(9.5)
苏州	160,406	(25.7)	32,247	(2.1)	2.3
南昌	137,623	(0.3)	17,821	28.3	(10.2)
福州	71,843	23.0	8,912	0.2	(15.9)
长春	416,387	27.1	47,814	32.6	27.1
无锡	0	NA	11,459	(67.2)	(56.2)
东莞	105,271	(26.1)	17,964	17.5	(29.9)
惠州	74,131	5.6	9,390	7.9	(9.0)
安庆	27,751	(61.6)	6,241	14.8	(5.2)
岳阳	27,562	(12.8)	4,470	(32.5)	(9.1)
韶关	48,453	55.2	5,833	1.2	(9.4)
南宁	183,370	(17.4)	31,152	(0.9)	(10.3)
江阴	49,959	(17.6)	7,984	(32.5)	(10.5)
济南	257,365	4.6	37,851	(1.5)	33.4
大连	53,073	25.5	6,452	(31.4)	(53.5)
佛山	30	(3.1)	4	(12.7)	31.5
温州	201,799	8.8	30,168	8.7	42.0

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	1,376,464	(21.1)	208,226	(14.0)	(5.5)
北京	290,897	(48.5)	52,633	14.2	83.5
深圳	103,318	(18.2)	15,560	(24.9)	(19.5)
杭州	80,876	(19.0)	11,785	(26.2)	(57.5)
南京	82,932	(27.8)	14,119	(21.5)	(18.6)
成都	226,185	7.5	29,622	(11.8)	(1.6)
青岛	47,488	(27.7)	8,414	(8.5)	(39.8)
苏州	232,009	(3.9)	30,914	(1.4)	188.3
南昌	51,897	(17.8)	8,271	(20.2)	(11.6)
无锡	81,144	1.6	11,311	(49.1)	(49.2)
扬州	30,801	10.0	4,030	(16.8)	(36.2)
南宁	36,894	114.3	4,320	(42.3)	(60.2)
大连	44,582	(16.1)	6,593	(39.0)	(39.8)

资料来源: 万得数据及中银证券

新房库存: 可售面积环比上升, 去化月数环比上升

上周末 14 个重点城市合计住宅可售面积为 0.47 亿平米, 环比上升 3.1%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,348 万平米, 环比上升 2.6%。北上广深可售面积环比变化分别为 2.9%、4.4%、0%、6.1%。二线城市合计可售面积为 1,685 万平米, 环比上升 2.4%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 6.3 个月, 环比上升 0.2 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 7.8 个月, 环比上升 0.2 个月。北上广深去化月数分别为 14.9 个月、4.6 个月、8.8 个月和 6.9 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 4.8 个月, 环比上升 0.3 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

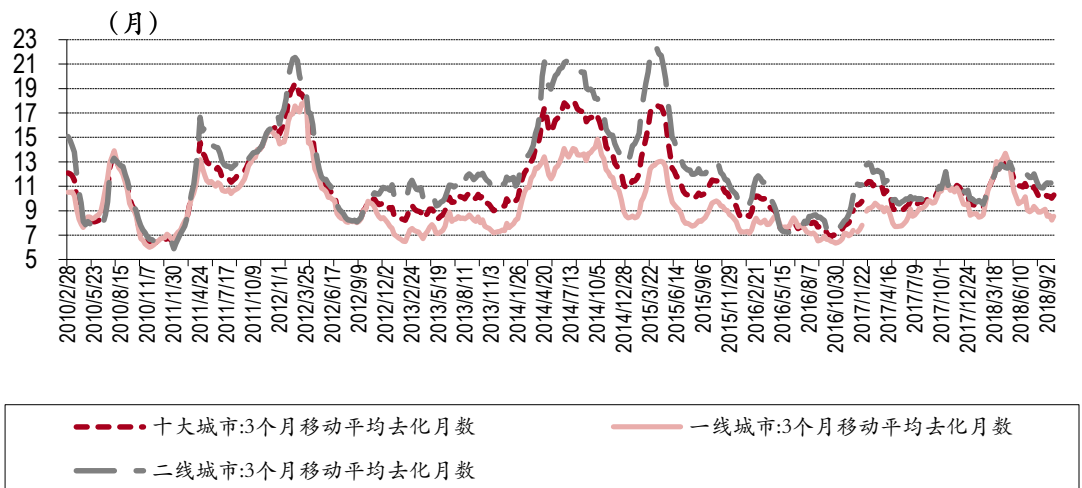
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,675	3.1	1,715,725	(0.2)	6.3	0.2
一线城市	2,348	2.6	692,921	5.1	7.8	(0.2)
二线城市(重点)	1,685	2.4	805,045	(3.8)	4.8	0.3
北京	742	2.9	114,560	14.4	14.9	(1.7)
上海	596	4.4	297,513	1.3	4.6	0.1
广州	796	0.0	208,752	9.1	8.8	(0.8)
深圳	214	6.1	72,096	(2.2)	6.9	0.5
杭州	259	(1.0)	191,788	(0.6)	3.1	(0.0)
南京	322	3.8	141,594	(3.8)	5.2	0.4
青岛	0	NA	259,097	(6.8)	0.0	NA
苏州	612	4.5	200,863	(2.6)	7.0	0.5
南昌	293	0.0	0	NA	NA	NA
福州	242	2.1	29,932	5.4	18.7	(0.6)
厦门	199	1.8	11,702	(5.2)	39.2	2.7
惠州	78	26.2	51,065	(0.8)	3.5	0.8
宁波	321	6.5	90,719	(5.1)	8.2	0.9

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，二线城市环比上升，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 1,937 万平方米，环比下降 22%；年初至今累计成交 8.23 亿平方米，同比上升 16.5%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 39 万平方米，环比下降 64.9%；年初至今累计成交 3,718 万平方米，同比下降 13.8%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 995 万平方米，环比上升 28.9%；年初至今累计成交 3.38 亿平方米，同比上升 8.7%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 902 万平方米，环比下降 43.5%；年初至今累计成交 4.47 亿平方米，同比上升 27.1%。

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	1,937	(22.0)	82,276	16.5
一线城市	39	(64.9)	3,718	(13.8)
二线城市	995	28.9	33,849	8.7
三线城市	902	(43.5)	44,709	27.1
北京	28	(43.3)	519	(38.4)
上海	11	(71.3)	1,402	33.1
广州	0	(100.0)	1,400	(32.9)
深圳	0	(100.0)	397	19.6
天津	17	197.2	1,260	(4.2)
太原	10	(68.3)	1,073	(9.3)
沈阳	30	(23.5)	774	113.2
大连	4	(78.7)	260	(25.8)
长春	7	2,605.4	930	39.7
哈尔滨	44	(12.5)	351	(49.5)
南京	5	(94.1)	1,892	6.2
苏州	14	NA	1,567	43.3
杭州	20	(70.2)	2,419	21.1
宁波	0	NA	955	95.8
合肥	67	NA	637	(35.1)
福州	0	(100.0)	323	39.3
厦门	0	NA	455	29.4
南昌	18	(23.0)	1,273	(5.4)
济南	110	179.4	1,872	48.1
青岛	35	NA	1,749	95.8
郑州	24	(42.7)	2,042	8.0
武汉	89	225.1	2,892	(15.2)
长沙	241	1,290.5	1,304	113.9
重庆	47	(36.2)	3,882	(9.6)
成都	18	(12.8)	1,926	56.6
西安	4	(92.9)	1,560	(26.5)
唐山	27	(66.9)	1,408	75.0
无锡	0	NA	1,278	47.5
常州	86	4.6	1,760	90.7
嘉兴	11	122.9	462	(27.9)
温州	12	NA	557	15.1
烟台	59	13.3	963	242.6
佛山	66	718.6	1,530	20.1
东莞	0	(100.0)	700	40.7
南宁	0	NA	1,229	23.8
海口	0	NA	98	(32.9)
贵阳	0	NA	1,028	1.4
昆明	152	620.2	1,834	48.5
银川	0	NA	178	(33.5)
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	25.80	2,819.45	2.54	3.07	9.53	8.43	12.3
保利地产	600048.SH	买入	13.15	1,563.83	1.32	1.67	9.49	7.87	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.56	798.23	0.74	0.85	7.65	7.72	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	25.87	776.94	2.97	4.39	7.39	5.89	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	19.88	1,571.33	1.54	1.96	9.90	10.14	8.80
新城控股	601155.SH	买入	28.50	643.35	2.67	4.06	8.66	7.17	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	4.42	165.80	0.59	0.78	7.30	5.67	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.51	370.03	1.25	1.76	5.85	4.84	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.53	535.73	1.05	1.30	6.00	5.02	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.19	214.90	1.01	1.20	7.65	5.99	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.52	75.21	0.77	1.03	12.68	6.33	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	7.18	152.07	0.77	0.98	6.34	7.33	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 21 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