



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	25.44
保利地产	600048.SH	买入	13.10
绿地控股	600606.SH	买入	6.15
华夏幸福	600340.SH	买入	25.50
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.84
新城控股	601155.SH	买入	27.36
世茂股份	600823.SH	买入	3.96
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.38
华侨城A	000069.SZ	买入	6.01
金融街	000402.SZ	未有评级	6.78
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	5.81
华发股份	600325.SH	未有评级	6.11
中南建设	000961.SZ	未有评级	6.41
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.98

资料来源：公司数据，万得，中银证券

以2018年11月30日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

房贷利率松动扩围，政策环境逐步改善

上周(2018/11/25-2018/12/1) 40个重点城市新房合计成交573万平方米，环比上升6.8%；11月截至上周累计日均成交77万平方米，环比10月上升23.1%，较去年11月上升7.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：19.6%、0.8%、8.9%，北上广深环比变化分别为：61.6%、4.8%、29.2%、-5.5%。上周，福州等城市跟随下调房贷利率，目前重点城市按揭利率均下调5-10%，多城市房贷利率松动正在扩围；同时在企业融资端，上周金地、华远地产相继以不到5%的低成本融资，行业流动性边际改善。从近期政治局会议表态来看，政策积极因素正在酝酿，预计后续政策环境逐步改善。在行业景气度下行的背景下快回款、高周转、融资渠道多元化的龙头及高成长房企优势显著，行业集中度提升趋势不可逆，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；建议关注高成长性房企：中南建设、阳光城等。

支撑评级的要点

- **板块行情**：上周SW房地产指数下跌0.52%，沪深300指数上涨0.93%，相对收益为-1.45%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第21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、天津松江、莱茵置业、实达集团、金宇车城。
- **公司动态**：保利地产发行15亿永续中票，利率4.63%；我爱我家斥2亿元回购3,486.4万股，用于股权激励；正荣拟发行10.84亿购房尾款ABS用于偿还债务；绿地拟发行2.8亿美元定息债券，票面利率9.125%；金地完成发行30亿元超短期融资券，利率4.07%；华远地产完成发行15亿元短期融资券，发行利率4.88%；阳光城拟斥资4.09亿回购股份，用于员工持股。
- **政策新闻**：国务院表示将完善养老设施供地政策，新建小区要求相关配套；沪浙苏正编制《上海大都市圈空间协同规划》，涉“1+7”市；深圳发布城市更新新规，简化权属认定手续，延长用地行为时间；北京统计局公布前10月商品房销售面积461万平方米，同比下降24%。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交573万平方米，环比上升6.8%；11月截至上周累计日均成交77万平方米，环比10月上升23.1%，较去年11月上升7.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：19.6%、0.8%、8.9%，北上广深环比变化分别为：61.6%、4.8%、29.2%、-5.5%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为7个月，环比上升0.01个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积2,320万平方米，环比上升64.2%；年初至今累计成交10.66亿平方米，同比上升9.6%。
- **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》2018.10.29

《房地产周刊》2018.10.22

《房地产周刊》2018.10.14

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
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：一线城市环比上升，二线城市环比上升，三线城市环比上升12	
风险提示.....	13



图表目录

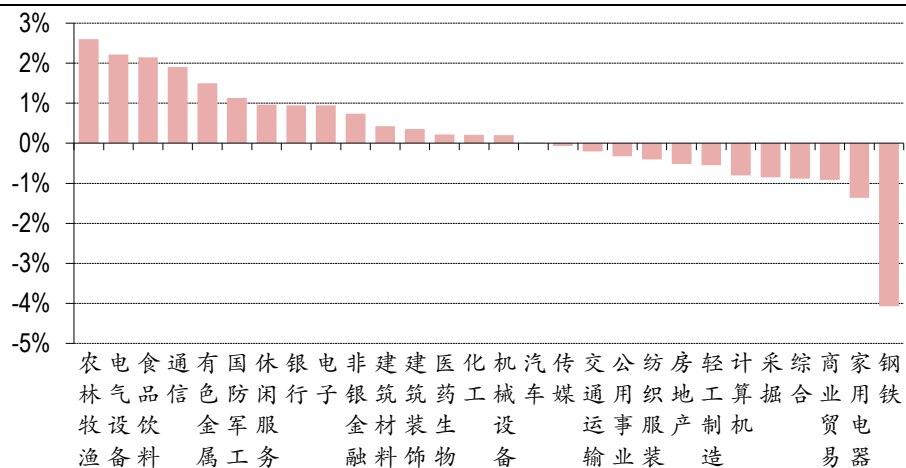
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2018 年 9 月份上市公司销售数据	9
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市新房成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 0.83%，沪深 300 指数下跌 3.73%，相对收益为 2.9%，板块表现强于大盘，在 28 个板块排名中排第 10 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：市北高新、张江高科、万方发展、亚太实业、南京高科。

上周（2018/11/25-2018/12/1）40 个重点城市新房合计成交 573 万平米，环比上升 6.8%；11 月截至上周累计日均成交 77 万平米，环比 10 月上升 23.1%，较去年 11 月上升 7.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：19.6%、0.8%、8.9%，北上广深环比变化分别为：61.6%、4.8%、29.2%、-5.5%。上周，福州等城市跟随下调房贷利率，目前重点城市按揭利率均下调 5-10%，多城市房贷利率松动正在扩围；同时在企业融资端，上周金地、华远地产相继以不到 5% 的低成本融资，行业流动性边际改善。从近期政治局会议表态来看，政策积极因素正在酝酿，预计后续政策环境逐步改善。在行业景气度下行的背景下快回款、高周转、融资渠道多元化的龙头及高成长房企优势显著，行业集中度提升趋势不可逆，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；建议关注高成长性房企：中南建设、阳光城等。

图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：万得，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	15.23	000979.SZ	中弘股份	(30.00)
2	600225.SH	天津松江	11.80	600604.SH	市北高新	(20.35)
3	000558.SZ	莱茵置业	7.21	000981.SZ	银亿股份	(15.54)
4	600734.SH	实达集团	7.04	000736.SZ	中房地产	(11.65)
5	000803.SZ	金宇车城	6.42	600895.SH	张江高科	(11.36)
6	600533.SH	栖霞建设	5.45	600753.SH	东方银星	(10.73)
7	000667.SZ	美好集团	5.02	000150.SZ	宜华健康	(9.35)
8	000505.SZ	珠江控股	4.17	600322.SH	天房发展	(9.34)
9	600743.SH	华远地产	4.03	600393.SH	东华实业	(8.16)
10	600094.SH	大名城	3.63	000526.SZ	银润投资	(7.76)

资料来源：万得，中银证券



行业政策和新闻跟踪

国务院：完善养老设施供地政策 新建小区要求相关配建

11月28日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，听取优化营商环境工作汇报，决定开展中国营商环境评价；部署进一步发展养老产业、推进医养结合，提高老有所养质量。

会议指出，适应庞大老年群体多样化多层次养老需求，促进养老服务增加供给、改善质量，是践行以人民为中心的发展思想、保障改善民生的重要举措，也有利于扩大就业、提升服务业水平。

一要鼓励地方多渠道解决养老服务有效供给不足问题。简化和放宽准入，支持各类所有制养老机构规模化、连锁化发展，发挥公办养老机构兜底保障作用，重点为经济困难失能失智老人、计划生育特殊家庭老人提供无偿或低收费托养服务。

二要大力发展居家社区养老服务。落实新建住宅小区养老服务设施配建要求，对老旧小区和纳入特困供养等范围的老年人家庭开展适老化改造，支持养老机构运营社区养老服务设施。

三要加强养老护理人员职业技能培训，加快推进长期照护服务发展。对从事养老服务并符合条件的个人和小微企业给予创业担保贷款支持。完善养老服务设施供地政策。

四要强化跨部门协同监管，制定养老机构服务质量安全强制性国家标准，实施敬老院改造提升和民办养老机构消防安全达标工程。

会议听取了医养结合工作汇报，要求强化支持政策落实，促进现有医疗卫生和养老机构合作，发挥互补优势。简化医养结合机构设立流程，实行“一个窗口”办理。将符合条件的养老机构内设医疗机构纳入医保定点范围。促进农村和社区医养结合，建立村医参与健康养老服务的激励机制。鼓励医护人员到医养结合机构执业，并在职称评定等方面享受同等待遇。

(消息来源：国务院)

沪浙苏正编制《上海大都市圈空间协同规划》 涉“1+7”市

11月28日消息，沪浙苏三地正编制《上海大都市圈空间协同规划》，方案初步拟定将覆盖上海+苏州、无锡、南通、嘉兴、宁波、舟山、湖州等“1+7”市，陆域面积4.9万平方公里，常住人口约6500万人。

据悉，目前编制工作方案基本稳定，规划拟提出交通一体化、市政基础设施统筹、产业协调发展等八大系统行动。

上海市规划和自然资源局总规处处长熊健透露，此次上海大都市圈空间协同规划将从实施国家战略的高度，把握住各城市空间结构优化的机遇，从区域层面构建开放协调的空间格局。

他续指，尤为重要的是要发挥该空间协同规划的引领作用，对区域内各城市总体规划起到一定的指引作用，从而加强在功能、交通、环境、设施方面的衔接，促进区域空间协同和一体化发展。

在2017年国务院正式批复的《上海城市总体规划（2017-2035）》中就提及，上海应“从长江三角洲区域整体协调发展的角度，充分发挥上海中心城市作用，加强与周边城市的分工协作，构建上海大都市圈，打造具有全球影响力的世界级城市群。”

(消息来源：上海市规划和自然资源局)



深圳发布城市更新新规：简化权属认定手续 延长用地行为时间

11月27日，广东深圳市规划和国土资源委员会发布《深圳市拆除重建类城市更新单元土地信息核查及历史用地处置规定》，对城市更新土地信息核查及历史用地处置作出进一步规定，将于12月1日起实施。《规定》主要是在落实最新政策、简化审批内容和材料要求、优化工作程序和手续等方面进行了修改完善。

其中，在关于权属认定的手续简化方面，《规定》明确了权属认定中可简化手续的具体情形和可简化的具体手续，对符合深府〔2010〕66号文件规定的处理对象或者国有已出让用地上无合法手续的建筑物，在权属认定中无需办理规划确认、土地权属证明、房屋安全鉴定、消防验收或备案、房地产权属登记等手续，由区城市更新职能部门核发权属认定的处理意见书。

值得注意的是，在历史用地处置的用地行为发生时间上，《规定》提出，根据《关于印发深入推进“三旧”改造工作实施意见的通知》（粤国土资规字〔2018〕3号），将用地行为发生时间要求调整为2009年12月31日前，且规定了历史用地处置在申请受理后的20个工作日内核发历史用地处置意见，并将用地行为发生时间的认定单位由街道办变更为区更新部门在审查过程中根据地形图、影像图等技术资料进行认定。

此外，《规定》对相关工作主体作出调整，根据《深圳市人民政府关于施行城市更新工作改革的决定》（市政府令第288号）对城市更新工作职权调整的相关规定，将核发处理意见书、土地信息核查、历史用地处置等工作的工作主体调整为区城市更新职能部门。

（消息来源：深圳规土委）

北京统计局：前10月商品房销售面积461万平方米 同比下降24%

11月26日，北京统计局公告披露了1-10月北京市房地产市场运行情况。

在房地产市场销售方面，1-10月，北京市商品房销售面积为461.4万平方米，同比下降24%。其中，住宅销售面积为347.9万平方米，下降13.6%；办公楼为40.4万平方米，下降53.3%；商业营业用房为27.4万平方米，下降55.4%。

在房企项目资金方面，1-10月，北京市房地产开发企业项目到位资金为4276.8亿元，同比下降16.9%。其中，国内贷款为1146.9亿元，下降13.7%；自筹资金为1253.7亿元，下降0.9%；定金及预收款为1457.9亿元，下降18.5%。

在房地产市场建设方面，1-10月，北京市商品房新开工面积为1740.3万平方米，同比下降1.7%。其中，住宅新开工面积为909.5万平方米，增长7.8%；办公楼为195.2万平方米，下降31.4%；商业营业用房为93.6万平方米，下降25.1%。

北京市商品房竣工面积为663.9万平方米，同比下降11.5%。其中，住宅竣工面积为283.3万平方米，下降11.2%；办公楼为110.7万平方米，下降39.2%；商业营业用房为92.8万平方米，增长33.3%。

（消息来源：北京统计局）

重点公司公告

保利地产发行 15 亿永续中票 利率 4.63%

11 月 29 日，保利发展控股集团股份有限公司发布公告称，公司成功发行 2018 年度第四期中期票据（永续中票）。该永续中票名称为保利发展控股集团股份有限公司 2018 年度第四期中期票据，代码 101801394，简称 18 保利发展 MTN004。

该永续中票计划发行总额 15 亿元，实际发行总额 15 亿元，利率 4.63%（发行日 1 年 shibor+1.103%），期限 3+N 年，起息日 2018 年 11 月 29 日，兑付日 2099 年 12 月 31 日。

我爱我家斥 2 亿元回购 3486.4 万股 用于股权激励

11 月 29 日，我爱我家控股集团股份有限公司公告称，公司已按计划完成回购股份。

截至 11 月 28 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 3486.4 万股，累计回购股份占公司总股本的 1.48%。

最高成交价为 6.21 元/股，最低成交价为 5.31 元/股，我爱我家支付的总金额为 1.99 亿元（含交易费用）。

我爱我家表示，此次回购的股份将用于实施股权激励计划，以调动公司管理层和核心骨干员工的积极性和创造性，确保公司未来发展战略和经营目标的实现。

正荣拟发行 10.84 亿购房尾款 ABS 用于偿还债务

11 月 29 日，正荣地产集团有限公司公告称，公司拟发行一笔购房尾款应收账款的资产支持证券。

该证券本金额为人民币 10.84 亿元，将分两个份额在上海证券交易所发行。

其中，第一种即是资产支持证券优先级份额，发行金额为人民币 10.29 亿元，两年期，发行利率 7.2%；第二种即是资产支持证券的次级份额，发行金额为人民币 5500 万元，两年期，无固定利率。

正荣地产表示，发行资产支持证券所得款项预期会用作偿还集团的债务。

绿地拟发行 2.8 亿美元定息债券 票面利率 9.125%

11 月 28 日傍晚，绿地控股集团股份有限公司发布公告称，公司全资子公司绿地控股集团有限公司通过公司境外全资子公司“绿地全球投资有限公司”进行了 50 亿美元中期票据计划下的第十三次发行，本次发行 2.8 亿美元定息债券，债券票面利率 9.125%。

绿地集团于 2014 年 10 月 9 日在香港交易所成功设立 30 亿美元的中期票据计划，由绿地全球根据市场情况分期募集提取，募集资金计划用于绿地集团境外投资项目，并由绿地集团为该中期票据计划项下的债券本息提供不可撤销的全额担保。2018 年 5 月，该中期票据计划规模已由 30 亿美元变更为 50 亿美元。

基于该中期票据计划，绿地全球已进行了十二次发行，已发行尚未到期的债券余额包括 27.9 亿美元和 15 亿人民币。

日前，绿地全球进行了该中期票据计划下的第十三次发行，本次发行 2.8 亿美元定息债券，债券票面利率为 9.125%，到期日 2020 年 5 月 27 日。以上发行债券将于香港交易所上市。



金地完成发行 30 亿元超短期融资券 利率 4.07%

11月28日，金地（集团）股份有限公司发布公告，其已完成2018年度第三期超短期融资券30亿元人民币的发行。

6月7日金地收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》，同意该公司超短期融资券注册，注册金额为40亿元。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。而于11月28日，金地完成上述《接受注册通知书》的2018年度第三期超短期融资券30亿元人民币的发行。该期超短期融资券的产品简称为“18金地SCP003”，产品代码为“011802315”，发行期限为270天，起息日为2018年11月28日，到期日为2019年8月25日。

根据公告，该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4.07%，到期一次还本付息。

华远地产完成发行 15 亿元短期融资券 发行利率 4.88%

11月28日，华远地产股份有限公司发布公告称，公司2018年度第一期短期融资券已于昨日(11月27日)发行完成，发行总额15亿元，发行利率4.88%。

公告披露，华远地产2018年度第一期短期融资券简称18华远地产CP001，发行总额15亿元，发行利率4.88%，发行价格100元，期限一年，起息日为2018年11月27日，兑付日为2019年11月27日，主承销商和联席主承销商分别是中信建投证券股份有限公司和中国银行股份有限公司。

2018年11月7日，华远地产获准发行短期融资券注册，注册金额为20亿元，有效期2年。此前11月9日公告，华远地产于11月8日完成2亿美元3年期高级无抵押定息债券的簿记定价工作，票面利率为11%，待后续交割完毕后将安排在香港联合交易所上市交易。

阳光城拟斥资 4.09 亿回购股份 用于员工持股

11月27日，阳光城集团股份有限公司发布关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书。

公告指出，本次回购事项已经阳光城集团股份有限公司第九届董事局第四十九次会议及2018年度第二十次临时股东大会审议通过。本次回购股份拟用于实施员工持股计划，若阳光城未能实施则公司回购的股份将依法予以注销并减少注册资本。

本次回购股份的价格为不超过人民币8.42元/股（含），不超过董事局决议前十个交易日或者三十个交易日公司股票平均收盘价的150%。

拟回购股份数量不少于当前公司总股本的0.6%（2,430.04万股）且不超过当前公司总股本的1.2%（4,860.09万股）。具体回购股份的数量及占总股本的比例以回购期满时实际回购数量为准。

按回购数量及价格上限测算，阳光城预计回购资金总额最高为4.09亿元。本次回购的实施期限自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起不超过12个月，阳光城拟在上述实施期限范围内及满足回购条件的前提下，自股东大会审议通过本次回购股份方案之日起6个月内达到回购规模。

图表 3. 2018 年 9 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	302.50	10.85	434.20	(6.26)	2,902.10	8.92	4,315.50	8.95
恒大	599.80	36.23	630.10	42.07	4,263.70	15.64	4,480.90	22.42
碧桂园	387.00	(23.06)	367.40	(22.65)	4,406.00	(6.55)	4,155.80	(2.94)
保利	237.24	52.36	368.82	67.70	2,024.70	34.87	3,036.51	45.87
融创	353.20	36.90	533.50	23.95	2,064.90	79.74	3,190.70	56.05
中海外	139.00	10.85	263.78	27.55	1,231.76	9.12	2,264.28	23.30
龙湖	106.50	17.42	174.20	32.57	926.60	11.16	1,490.80	16.26
世茂	127.64	106.81	205.00	101.38	735.50	78.51	1,208.30	76.23
金地	92.20	28.95	180.30	46.11	580.10	3.79	1,060.90	3.39
富力	78.84	53.71	102.80	38.92	660.74	44.55	869.60	46.42
平均值	242.39	33.10	326.01	35.13	1,979.61	27.98	2,607.33	29.60

资料来源: 万得, 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	4.26	(69.57)		2017-06-26
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	0.28	(86.00)		2017-04-20
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	4.26	(60.41)		2017-05-26
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.80	(54.42)		2018-01-23
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.36	(57.40)	40.00	2017-07-05
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	4.00	(60.94)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	5.50	(44.19)	100.00	2020-09-07
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	5.33	(58.84)		2017-10-25
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	4.70	(46.78)		2019-01-22
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.53	(34.04)	25.00	2020-04-27
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.72	(47.91)	81.33	2019-03-01
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.53	(29.76)		2018-06-28
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.09	(44.82)		2017-06-07
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	8.14	6.64	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	5.33	(50.05)		2019-07-26
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.16	(41.78)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.16	(41.78)	90.30	2019-10-11
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	6.73	(36.81)	10.00	2017-06-28
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.11	(30.34)		2021-07-26
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	4.99	(41.64)	15.00	
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.45	(28.24)		2017-09-01
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	3.93	(40.24)		2017-03-31
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	3.74	(42.11)		2017-08-03
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.01	(33.14)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.01	(33.14)		2019-06-24
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	7.65	(18.99)		2017-04-13
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.56	(46.29)	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	4.56	(43.28)	43.54	2020-10-23
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.25	(35.71)		2017-03-31
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	5.67	(17.09)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	5.67	(14.39)		2018-12-31
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	3.58	(16.22)		2019-08-05
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	5.73	9.56	100.00	2021-05-24
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	6.41	10.12		2017-04-20

资料来源: 万得, 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 573.2 万平米，环比上升 6.8%；11 月截至上周累计日均成交 76.5 万平米，环比 10 月上升 31%，较去年 11 月上升 7.9%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 109.6 万平米，环比上升 19.6%；11 月截至上周累计日均成交 11.9 万平米，环比 10 月上升 21%，较去年 12 月下降 6.8%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：61.6%、4.8%、29.2%、-5.5%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 262 万平米，环比上升 0.8%；11 月截至上周累计日均成交 37.2 万平米，环比 10 月上升 43.9%，较去年 11 月上升 2.3%。17 个三线城市新房合计成交 201.6 万平米，环比上升 8.9%；11 月截至上周累计日均成交 26.7 万平米，环比 10 月上升 17.5%，较去年 11 月上升 22.6%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 128.1 万平米，环比下降 5.1%；11 月截至上周累计日均成交 19.8 万平米，环比 10 月上升 20.2%，较去年 11 月下降 7.6%。

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	5,731,838	6.8	765,125	31.0	7.9
一线城市	1,096,300	19.6	118,922	21.0	(6.8)
二线城市	2,619,682	0.8	371,749	43.9	2.3
三线城市	2,015,857	8.9	267,472	17.5	22.6
北京	243,397	61.6	25,538	13.7	(15.8)
上海	457,821	4.8	51,341	23.2	10.9
广州	312,774	29.2	29,264	24.2	(22.7)
深圳	82,307	(5.5)	12,779	20.3	(2.9)
杭州	122,755	(46.2)	30,079	13.4	(21.8)
南京	301,496	6.4	34,366	93.0	14.0
武汉	695,387	17.5	78,998	39.6	13.1
成都	941,375	37.6	91,464	65.6	171.2
青岛	314,352	(46.2)	75,107	201.7	27.1
苏州	274,302	259.2	23,951	(10.3)	(23.6)
南昌	67,944	(63.9)	18,122	(19.3)	34.6
福州	99,023	46.0	14,023	34.0	29.5
长春	348,340	24.8	42,510	25.7	1.9
无锡	175,900	83.6	15,492	(12.1)	(15.3)
东莞	219,497	36.0	24,756	63.1	(15.0)
惠州	107,441	18.4	11,761	26.5	1.7
安庆	58,637	172.0	5,285	(4.5)	51.0
岳阳	37,073	11.3	4,887	(26.8)	(39.2)
韶关	32,038	(15.7)	4,994	(27.9)	(4.6)
南宁	234,423	(5.7)	40,022	21.1	12.1
江阴	56,750	73.8	7,083	2.1	(3.5)
济南	267,166	25.4	39,202	39.6	(11.4)
大连	63,441	23.2	9,839	17.1	(39.3)
佛山	48	(11.5)	7	22.7	172.2
温州	207,536	(0.9)	27,372	70.3	42.2

资料来源：万得，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	1,280,697	(5.1)	197,521	20.2	(7.6)
北京	283,471	9.9	37,958	38.7	38.8
深圳	93,446	(3.1)	13,953	32.5	(22.6)
杭州	44,873	(32.1)	9,024	4.2	(59.9)
南京	100,439	(2.5)	16,508	44.8	(4.8)
成都	202,649	(4.2)	31,055	27.6	(4.4)
青岛	74,842	14.1	9,391	14.7	(46.9)
苏州	158,123	(25.2)	30,576	10.1	36.4
南昌	36,366	(23.6)	6,712	(2.1)	58.9
无锡	87,248	7.9	12,485	(1.7)	(0.3)
扬州	23,999	3.1	3,634	6.4	(46.0)
南宁	35,476	(30.1)	6,564	14.3	145.0
大连	67,750	8.5	9,740	31.0	(22.1)

资料来源: 万得, 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 0.48 亿平米, 环比上升 1.6%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,702 万平米, 环比上升 1.8%。北上广深可售面积环比变化分别为 4.4%、-2.1%、0.8%、5%。二线城市合计可售面积为 1,581 万平米, 环比上升 1.3%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 7 个月, 环比上升 0.01 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 10 个月, 环比上升 0 个月。北上广深去化月数分别为 15.9 个月、5.7 个月、9.8 个月和 18.2 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 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

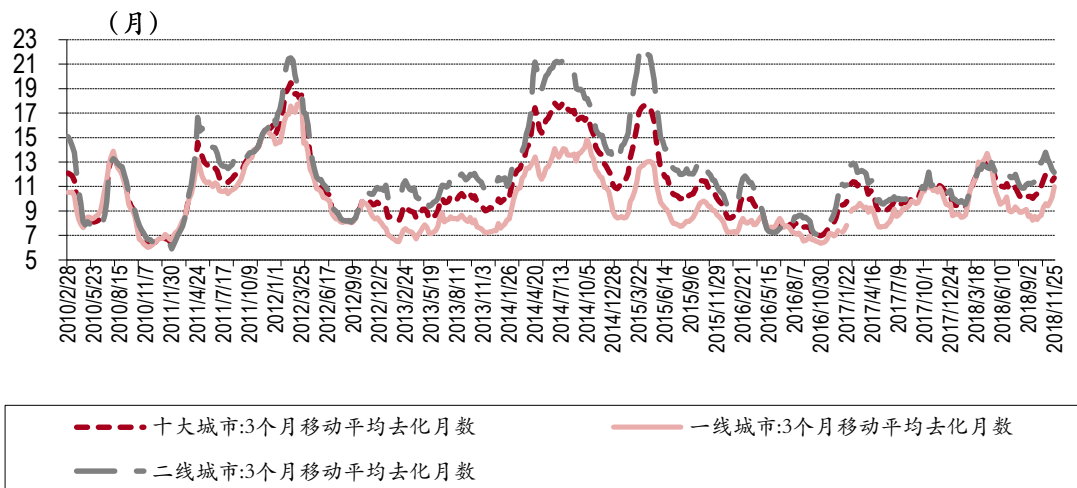
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,832	1.6	1,594,562	1.4	7.0	0.0
一线城市	2,702	1.8	624,389	1.4	10.0	0.0
二线城市(重点)	1,581	1.3	756,979	0.5	4.8	0.0
北京	881	4.4	128,014	1.9	15.9	0.4
上海	630	(2.1)	254,564	0.0	5.7	(0.1)
广州	831	0.8	196,235	3.6	9.8	(0.3)
深圳	360	5.0	45,576	(1.6)	18.2	1.1
杭州	303	3.2	169,019	(5.6)	4.1	0.4
南京	350	(1.7)	142,852	7.5	5.7	(0.5)
青岛	0	NA	274,613	(2.1)	0.0	NA
苏州	715	2.7	161,861	7.4	10.2	(0.5)
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	263	3.9	46,004	3.8	13.2	0.0
厦门	214	(1.1)	8,633	(11.7)	57.1	6.2
惠州	0	NA	55,915	6.0	0.0	NA
宁波	286	(0.5)	71,506	7.4	9.2	(0.7)

资料来源: 万得, 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，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，二线城市环比上升，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 2,320 万平方米，环比上升 64.2%；年初至今累计成交 10.66 亿平米，同比上升 9.6%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 232 万平方米，环比上升 100.9%；年初至今累计成交 5,307 万平方米，同比下降 14.3%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 977 万平方米，环比上升 101.2%；年初至今累计成交 4.39 亿平米，同比上升 9.1%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 1,111 万平方米，环比上升 36.9%；年初至今累计成交 5.73 亿平米，同比上升 12.9%。

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	2,320	64.2	106,587	9.6
一线城市	232	100.9	5,307	(14.3)
二线城市	977	101.2	43,935	9.1
三线城市	1,111	36.9	57,346	12.9
北京	0	(100.0)	645	(49.8)
上海	63	75.6	2,098	41.5
广州	151	108.0	2,035	(33.4)
深圳	18	NA	528	45.1
天津	54	704.8	1,885	(0.8)
太原	91	NA	2,061	54.3
沈阳	8	220.9	1,115	107.4
大连	9	NA	282	(54.0)
长春	7	22,611.7	1,087	14.0
哈尔滨	1	(82.3)	495	(33.2)
南京	1	NA	2,268	(7.0)
苏州	37	15,533.2	2,023	36.5
杭州	118	518.8	2,914	9.3
宁波	0	NA	1,364	99.2
合肥	16	NA	870	(19.4)
福州	0	NA	371	5.4
厦门	0	NA	567	32.1
南昌	31	189.6	1,454	(13.8)
济南	68	NA	2,169	52.8
青岛	172	765.7	2,332	108.1
郑州	57	15.0	2,520	1.3
武汉	174	6.7	3,928	(7.6)
长沙	0	(100.0)	1,459	72.4
重庆	0	(100.0)	4,845	(10.7)
成都	25	1,425.7	2,483	28.9
西安	92	372.9	2,188	(9.6)
唐山	0	(100.0)	1,635	47.8
无锡	21	211.7	1,503	25.5
常州	37	(29.1)	2,452	62.1
嘉兴	15	1,819.7	626	(15.6)
温州	49	NA	700	(22.0)
烟台	20	(80.1)	1,140	168.1
佛山	8	185.3	1,995	(7.1)
东莞	56	260.0	1,043	45.3
南宁	0	NA	1,578	1.6
海口	0	(100.0)	143	(4.8)
贵阳	0	(100.0)	1,518	0.2
昆明	53	52.4	2,339	7.0
银川	0	NA	243	(13.4)
乌鲁木齐	0	NA	1,181	100.6

资料来源: 万得, 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	25.44	2,787.52	2.54	3.07	8.40	8.31	12.3
保利地产	600048.SH	买入	13.10	1,557.89	1.32	1.67	8.54	7.84	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.15	748.34	0.74	0.85	6.51	7.24	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	25.50	765.83	2.97	4.39	6.51	5.81	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.84	1,489.13	1.54	1.96	8.35	9.61	8.80
新城控股	601155.SH	买入	27.36	617.44	2.67	4.06	7.77	7.22	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	3.96	148.55	0.59	0.78	6.46	5.08	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.38	364.38	1.25	1.76	5.05	4.76	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.01	493.07	1.05	1.30	5.28	4.62	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	6.78	202.65	1.01	1.20	7.90	5.65	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	5.81	67.02	0.77	1.03	9.63	5.64	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	6.11	129.41	0.77	0.98	5.38	6.23	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	6.41	237.80	0.16	0.60	15.44	10.68	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.98	319.32	0.35	0.54	10.09	11.07	4.01

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2018 年 11 月 30 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，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他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