



核心观点

川财周观点: 本周中粮地产重组大悦城事项获证监会得无条件通过, 本次方案配套募集资金 24 亿元, 向 10 个特定投资者募集, 募集资金用于投向中粮置地广场项目、杭州大悦城-购物中心项目的两个商业地产项目。这是 2016 年之后第一个获批公开市场募资的方案。虽然方案有其特殊性 (本次为央企重组且购买资产为商业地产), 并非全面股权融资放松, 但我们认为行业融资信贷环境将逐步改善。从目前来看, 房企融资规模及成本不断下行, 发行难度降低。11 月房地产行业信用债平均利率水平为 5.7%, 环比下降 0.6 个百分点。伴随着宽松政策预期抬升, 地产股的估值修复有望延续。建议重点关注保利地产、招商蛇口、新城控股、华夏幸福和荣盛发展。

❖ **市场表现:** 本周上证综指上涨 0.68%, 收报于 2605.89 点。川财地产金融指数本周跌 1.93%, 成分股南国置业、天业股份和上实发展周涨幅居前, 分别为 25.85%、23.40% 和 17.45%。与之相比, 市北高新、中弘股份和阳光股份周跌幅居前, 分别下跌 16.71%、10.71% 和 8.14%。

❖ 关键指标:

30 大中城市本周商品房成交面积为 329.27 万平方米, 环比增加了 17.1 万平方米。其中一线城市商品房成交面积为 54.19 万平方米, 环比减少了 3.65 万平方米; 二线城市商品房成交面积为 200.42 万平方米, 环比增加了 31.79 万平方米; 三线城市商品房成交面积为 74.66 万平方米, 环比减少了 11.4 万平方米。

❖ 行业动态

6 日, 胡润研究院发布 2018 年上半年全球房价指数, 涨幅居前的 50 个城市中有 11 个中国城市。西安成为唯一一个进入全球房价涨幅前十的中国大陆城市, 涨幅 11.8%。香港、徐州、重庆和洛阳涨幅位列全球前 20。一线城市中, 北京、上海和广州均跌出前 50 名。此外, 美国城市房价涨幅居世界第一。(中国新闻网)

❖ 公司动态

华夏幸福 (600340): 公司截至 2018 年 11 月 30 日较 2017 年末各类借款余额变动情况及占公司 2017 年末净资产比例情况如下: 银行贷款: 53.05 亿元, 占 2017 年末净资产比例为 7.47%; 企业债券、公司债券、金融债券、非金融企业债务融资工具: 47.85 亿元, 占 2017 年末净资产比例为 6.74%; 其他借款: 53.54 亿元, 占 2017 年末净资产比例为 7.54%。

风险提示: 经济数据不及预期; 政策出现收紧。

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部
报告类别 | 行业周报
所属行业 | 金融地产/地产
报告时间 | 2018/12/9

👤 分析师

方科

证书编号: S1100518070002
021-68595195
fangke@cczq.com

👤 联系人

徐伟平

证书编号: S1100117100001
010-66495639
xuweiping@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼, 100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼, 200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层, 518000
成都 中国 (四川) 自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼, 610041

正文目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 一、川财周观点 | 4 |
| 二、市场表现 | 4 |
| 三、关键指标 | 6 |
| 3.130 大中城市商品房本周成交情况 | 6 |
| 3.2 部分城市二手房本周成交情况 | 7 |
| 3.32017 年以来北上广深商品住宅成交情况 | 7 |
| 四、行业动态：北京上海广州房价涨幅跌出全球前 50 位 | 8 |
| 五、公司动态：华夏幸福公布 11 月公司经营简报 | 8 |
| 风险提示 | 9 |

图表目录

| | | |
|-------|------------------------|---|
| 图 1: | 行业板块本周涨跌幅..... | 5 |
| 图 2: | 行业 PE (TTM) 对比图 | 5 |
| 图 3: | 2017 年以来北京商品房成交情况..... | 7 |
| 图 4: | 2017 年以来上海商品房成交情况..... | 7 |
| 图 5: | 2017 年以来广州商品房成交情况..... | 8 |
| 图 6: | 2017 年以来深圳商品房成交情况..... | 8 |
| 表格 1. | 房地产板块周涨跌幅前十名..... | 4 |
| 表格 2. | 房地产板块周涨跌幅后十名..... | 4 |
| 表格 3. | 30 大中城市商品房本周成交情况..... | 6 |
| 表格 4. | 部分二手房本周成交情况..... | 7 |

一、川财周观点

本周中粮地产重组大悦城事项获证监会得无条件通过，本次方案配套募集资金 24 亿元，向 10 个特定投资者募集，募集资金用于投向中粮置地广场项目、杭州大悦城-购物中心项目的两个商业地产项目。这是 2016 年之后第一个获批公开市场募资的方案。虽然方案尤其特殊性（本次为央企重组且购买资产为商业地产），并非全面股权融资放松，但我们认为行业融资信贷环境将逐步改善。从目前来看，房企融资规模及成本不断下行，发行难度降低。11 月房地产行业信用债平均利率水平为 5.7%，环比下降 0.6 个百分点。伴随着宽松政策预期抬升，地产股的估值修复有望延续。建议重点关注保利地产、招商蛇口、新城控股、华夏幸福和荣盛发展。

二、市场表现

本周上证综指上涨 0.68%，收报于 2605.89 点。川财地产金融指数本周跌 1.93%，成分股南国置业、天业股份和上实发展周涨幅居前，分别为 25.85%、23.40%和 17.45%。与之相比，市北高新、中弘股份和阳光股份周跌幅居前，分别下跌 16.71%、10.71%和 8.14%。

表格1. 房地产板块周涨跌幅前十名

| 代码 | 名称 | 收盘价(元) | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年初至今涨幅 |
|-----------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 002305.SZ | 南国置业 | 2.97 | 25.85 | 25.85 | -34.63 |
| 600807.SH | 天业股份 | 4.06 | 23.40 | 23.40 | -59.44 |
| 600748.SH | 上实发展 | 5.52 | 17.45 | 17.45 | -12.94 |
| 000014.SZ | 沙河股份 | 10.47 | 14.30 | 14.30 | -2.81 |
| 000615.SZ | 京汉股份 | 6.00 | 10.70 | 10.70 | -38.09 |
| 600340.SH | 华夏幸福 | 27.80 | 9.02 | 9.02 | -8.61 |
| 600732.SH | ST 新梅 | 4.56 | 8.57 | 8.57 | -39.68 |
| 000011.SZ | 深物业 A | 10.58 | 8.40 | 8.40 | -35.23 |
| 600696.SH | *ST 匹凸 | 4.47 | 6.18 | 6.18 | -23.72 |
| 600555.SH | 海航创新 | 3.11 | 6.14 | 6.14 | -33.55 |

资料来源: Wind, 川财证券研究所

表格2. 房地产板块周涨跌幅后十名

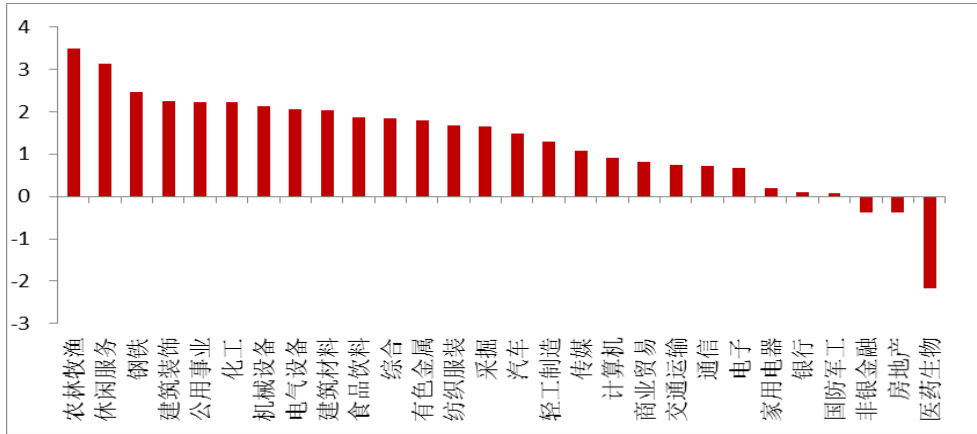
| 代码 | 名称 | 收盘价(元) | 周涨跌幅 | 月涨跌幅 | 年初至今涨幅 |
|-----------|------|--------|--------|--------|--------|
| 600604.SH | 市北高新 | 6.78 | -16.71 | -16.71 | -5.67 |
| 000979.SZ | 中弘股份 | 0.25 | -10.71 | -10.71 | -87.11 |
| 000608.SZ | 阳光股份 | 4.85 | -8.14 | -8.14 | -22.42 |
| 600225.SH | 天津松江 | 3.36 | -6.67 | -6.67 | -33.20 |
| 600240.SH | 华业资本 | 2.88 | -5.57 | -5.57 | -65.98 |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| | | | | | |
|-----------|------|-------|-------|-------|--------|
| 600895.SH | 张江高科 | 14.19 | -4.32 | -4.32 | 0.15 |
| 000558.SZ | 莱茵体育 | 3.14 | -3.98 | -3.98 | -36.57 |
| 000918.SZ | 嘉凯城 | 8.50 | -3.95 | -3.95 | 21.43 |
| 000671.SZ | 阳光城 | 5.60 | -3.95 | -3.95 | -28.22 |
| 601155.SH | 新城控股 | 26.32 | -3.80 | -3.80 | -7.98 |

资料来源: Wind, 川财证券研究所

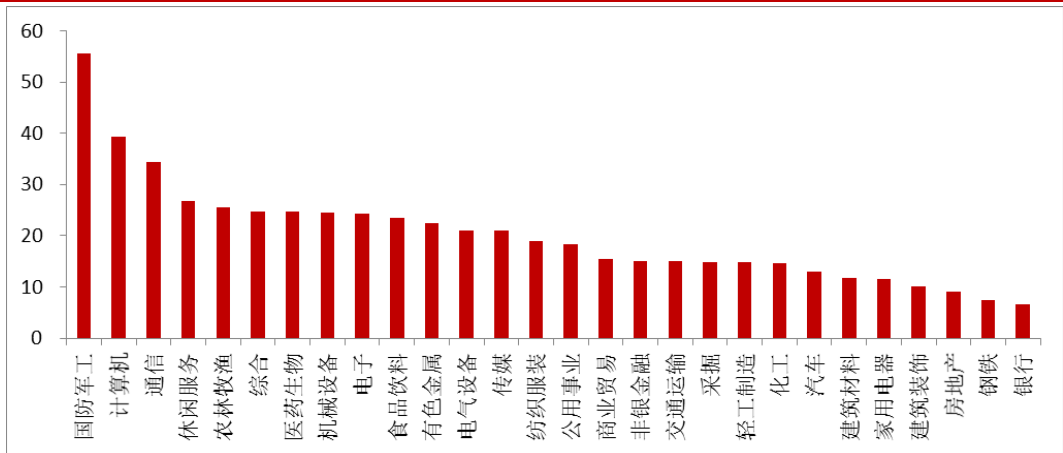
图1: 行业板块本周涨跌幅



资料来源: wind, 川财证券研究所

估值方面, 截至本周末, 国防军工板块的市盈率居首, 高达 55.5 倍。计算机板块的市盈率次之, 达到 39.4 倍。通信板块的市盈率排在第三位, 为 34.4 倍。房地产板块市盈率为 9.0 倍, 估值继续回落, 排在 28 个行业中的倒数第三位。

图2: 行业 PE (TTM) 对比图



资料来源: wind, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

三、关键指标

3.130 大中城市商品房本周成交情况

30 大中城市本周商品房成交面积为 329.27 万平方米，环比增加了 17.1 万平方米。其中一线城市商品房成交面积为 54.19 万平方米，环比减少了 3.65 万平方米；二线城市商品房成交面积为 200.42 万平方米，环比增加了 31.79 万平方米；三线城市商品房成交面积为 74.66 万平方米，环比减少了 11.4 万平方米。

表格3. 30 大中城市商品房本周成交情况

| | | 商品房成交套数 (套) | 商品房成交面积 (万平方米) |
|----|---------|-------------|----------------|
| | 30 大中城市 | 30938 | 329.27 |
| 汇总 | 一线城市 | 5431 | 54.19 |
| | 二线城市 | 17233 | 200.42 |
| | 三线城市 | 8274 | 74.66 |
| | 北京 | 1064 | 10.97 |
| 一线 | 上海 | 3737 | 32.44 |
| | 广州 | 2532 | 21.52 |
| | 深圳 | 861 | 8.38 |
| | 杭州 | 2592 | 29.10 |
| | 南京 | 2176 | 27.87 |
| | 武汉 | 4031 | 47.38 |
| | 成都 | 4978 | 74.72 |
| 二线 | 青岛 | 3247 | 39.97 |
| | 苏州 | 2790 | 31.86 |
| | 南昌 | 483 | 5.69 |
| | 福州 | 799 | 7.49 |
| | 长春 | 2735 | 29.27 |
| | 东莞 | 322 | 1.55 |
| | 惠州 | 613 | 6.05 |
| | 扬州 | 741 | 8.53 |
| | 安庆 | 333 | 4.35 |
| | 岳阳 | 179 | 2.00 |
| 三线 | 韶关 | 46 | 0.58 |
| | 南宁 | 1875 | 25.94 |
| | 江阴 | 186 | 2.36 |
| | 北京 | 1064 | 10.97 |
| | 上海 | 3737 | 32.44 |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

3.2 部分城市二手房本周成交情况

表格4. 部分二手房本周成交情况

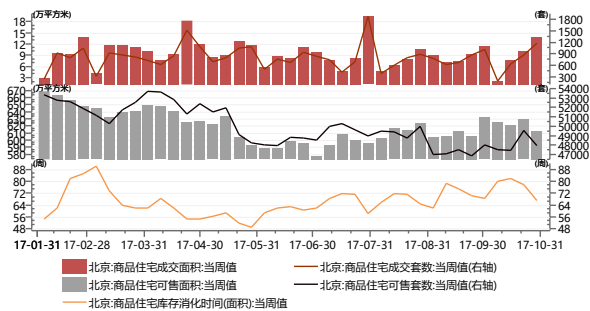
| | 商品房成交套数 (套) | 商品房成交面积 (万平方米) |
|----|-------------|----------------|
| 北京 | 12,664 | 113.87 |
| 深圳 | 4,861 | 41.86 |
| 杭州 | 2,984 | 27.07 |
| 南京 | 5,981 | 49.52 |
| 青岛 | 2,849 | 28.17 |
| 苏州 | 8,970 | 91.73 |
| 厦门 | 2,346 | 22.51 |
| 无锡 | 3,812 | 37.46 |
| 成都 | 7,663 | 70.88 |
| 扬州 | 1,129 | 10.90 |
| 大连 | 3,864 | 29.22 |
| 南宁 | 2,087 | 19.69 |
| 南昌 | 2,251 | 20.79 |

资料来源: Wind, 川财证券研究所

3.3 2017 年以来北上广深商品住宅成交情况

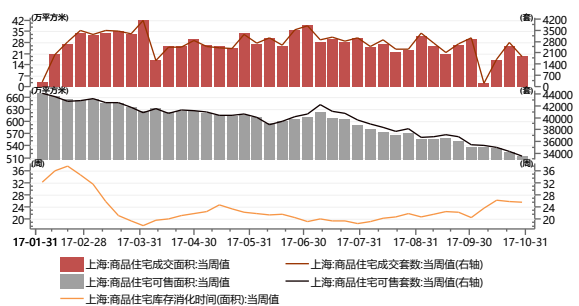
本周四个一线城市中, 北京商品房成交面积为 75.35 万平方米, 环比增加了 51.24 万平方米。上海商品房成交面积为 156.69 万平方米, 环比增加了 122.97 万平方米。广州商品房成交面积为 87.24 万平方米, 环比增加了 74.97 万平方米。深圳商品房成交面积为 38.25 万平方米, 环比增加了 29.78 万平方米。

图3: 2017 年以来北京商品房成交情况



数据来源: Wind资讯

图4: 2017 年以来上海商品房成交情况

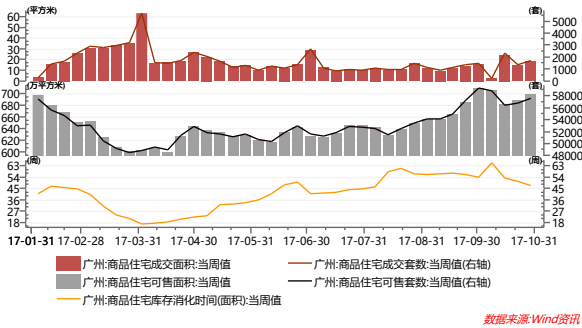


数据来源: Wind资讯

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind, 川财证券研究所

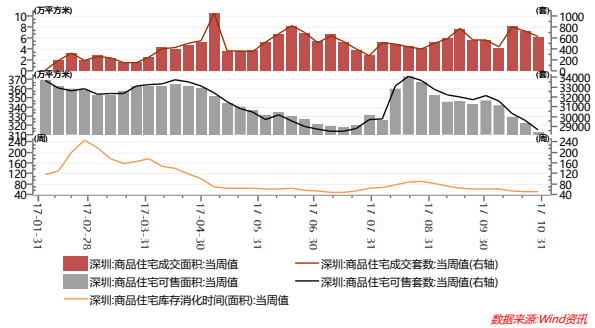
图5: 2017年以来广州商品房成交情况



资料来源: Wind, 川财证券研究所

资料来源: Wind, 川财证券研究所

图6: 2017年以来深圳商品房成交情况



资料来源: Wind, 川财证券研究所

四、行业动态: 北京上海广州房价涨幅跌出全球前 50 位

1、6日, 胡润研究院发布 2018 年上半年全球房价指数, 涨幅居前的 50 个城市中有 11 个中国城市。西安成为唯一一个进入全球房价涨幅前十的中国大陆城市, 涨幅 11.8%。香港、徐州、重庆和洛阳涨幅位列全球前 20。一线城市中, 北京、上海和广州均跌出前 50 名。此外, 美国城市房价涨幅居世界第一。(中国新闻网)

2、近日, 易居(博客)研究院发布全国 40 城土地市场报告, 在前 11 月监测的 40 个城市中, 累计土地出让金收入 20001 亿元, 同比下降 1.8%, 连续两个月同比下滑; 11 月当月土地成交溢价率 10.2%, 同比下滑 19.2 个百分点, 创 2012 年来新低。此外, 11 月三线城市土地成交面积同比下降 38.7%, 首现降温迹象。(每日经济新闻)

3、受市场预期转变影响, 11 月份房地产市场延续调整趋势, 在房价及土地流拍调整两个方面的表现更加突出。12 月 6 日, 中国指数研究院发布的最新数据显示, 截至 11 月份, 百城新建住宅均价涨幅普遍回落, 土地流拍数量创新纪录。(经济参考报)

4、近期, 住建部等相关部门则明确要求, 对于 2019 年新开工的棚改项目, 不得以政府购买服务的名义变相举债或实施建设工程。防范隐性债务风险, 被认为是叫停政府购买棚改服务模式的主要原因。(21 世纪经济报道)

五、公司动态: 华夏幸福公布 11 月公司经营简报

1、中南建设(000961): 公司房地产业务 2018 年 11 月份合同销售金额约 114.8 亿元, 比上年同期增长 46%; 销售面积约 92.6 万平方米, 比上年同期增长 46%。公司 2018 年 1-11 月份累计合同销售金额约 1,259.5 亿元, 比上年同期增长

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

62%；累计销售面积约 966.1 万平方米，比上年同期增长 38%。2018 年 11 月份，公司房地产业务新增项目 6 个。

2、华夏幸福（600340）：公司截至 2018 年 11 月 30 日较 2017 年末各类借款余额变动情况及占公司 2017 年末净资产比例情况如下：银行贷款：53.05 亿元，占 2017 年末净资产比例为 7.47%；企业债券、公司债券、金融债券、非金融企业债务融资工具：47.85 亿元，占 2017 年末净资产比例为 6.74%；其他借款：53.54 亿元，占 2017 年末净资产比例为 7.54%。

3、阳光城（000671）：公司拟与山东省国际信托股份有限公司、融博泰商业保理（上海）有限公司合作，以公司及下属子公司项下房地产项目在销售过程中形成的购房应收款为基础资产，以上述基础资产发行相关产品进行融资，总额不超过 20 亿元。

4、中粮地产（000031）：中粮地产于 2018 年 12 月 4 日收到中国证监会的通知，经并购重组委于 2018 年 12 月 4 日召开的 2018 年第 61 次并购重组委工作会议审核，公司本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得无条件通过。

风险提示

国内外经济形势

国内外宏观经济形势的变化可能会影响到行业整体表现，若经济持续走弱，需求端出现明显恶化，房地产行业可能出现业绩大幅下滑的情况。

国内房贷政策收紧

房地产行业对于政策的敏感度较高，若房贷政策大幅收紧，购房热情大幅恶化，需求端可能继续承压，部分房企业绩出现大幅下滑情况。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003