



# 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)
保利地产	600048.SH	买入	12.68
绿地控股	600606.SH	买入	6.15
华夏幸福	600340.SH	买入	27.80
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.21
新城控股	601155.SH	买入	26.32
世茂股份	600823.SH	买入	3.95
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.26
华侨城A	000069.SZ	买入	6.01
金融街	000402.SZ	未有评级	6.80
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	5.99
华发股份	600325.SH	未有评级	6.13
中南建设	000961.SZ	未有评级	6.30
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.86
阳光城	000671.SZ	未有评级	5.60

资料来源：公司数据，万得，中银证券  
以2018年12月7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》2018.11.12
- 《房地产周刊》2018.11.5
- 《房地产周刊》2018.10.29

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

## 房企股权融资再获批，关注融资边际变化

上周（2018/12/1-2018/12/8）40个重点城市新房合计成交539万平方米，环比下降6.8%；12月截至上周累计日均成交75万平方米，环比11月下降2.6%，较去年12月下降8.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-16.2%、11.3%、-25.4%，北上广深环比变化分别为：-48.8%、-17%、-3.2%、34.9%。上周中粮地产资产注入及配套融资方案获证监会无条件通过，释放政策态度边际好转信号，预计房企再融资渠道将更加通畅，行业流动性边际改善。同时，在居民端融资方面，全国平均按揭贷款利率在9、10月份见顶，近期松动迹象明显，北京、杭州等城市出现5-10%的下调，有利于带动居民购房需求。我们认为在行业景气度下行的背景下，政策风险逐步释放，流动性边际改善，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：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0.37%，沪深300指数上涨0.28%，相对收益为-0.65%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第27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：南国置业、天业股份、上实发展、沙河股份、华夏幸福。
- **公司动态**：保利发展前11月累计签约额3,683亿元，单月斥33亿增6项目；招商蛇口1-11签约销售1,488亿元，当月新增7个项目；海航拟76亿元出售10个国内项目，未来会陆续转让资产；金地前11月销售增10%至1,336.9亿元，11月新增6个项目；正荣地产40亿住房租赁专项私募基金获上交所通过；新城控股前11月销售1,985.6亿，同比增88.6%。
- **政策新闻**：统计局公布11月CPI环比下降0.3%，居住价格同比上涨2.4%；广东出台不动产登记新规，小产权房不予办理手续；香港11月住宅销售额、销售量均同比腰斩；北京加强公租房转租转借管理，违规5年内不得再次申请。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交539万平方米，环比下降6.8%；12月截至上周累计日均成交75万平方米，环比11月下降2.6%，较去年12月下降8.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-16.2%、11.3%、-25.4%，北上广深环比变化分别为：-48.8%、-17%、-3.2%、34.9%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为6.6个月，环比下降0.22个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积2,088万平方米，环比下降18.7%；年初至今累计成交10.91亿平方米，同比上升7.9%。
- **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。



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



## 图表目录

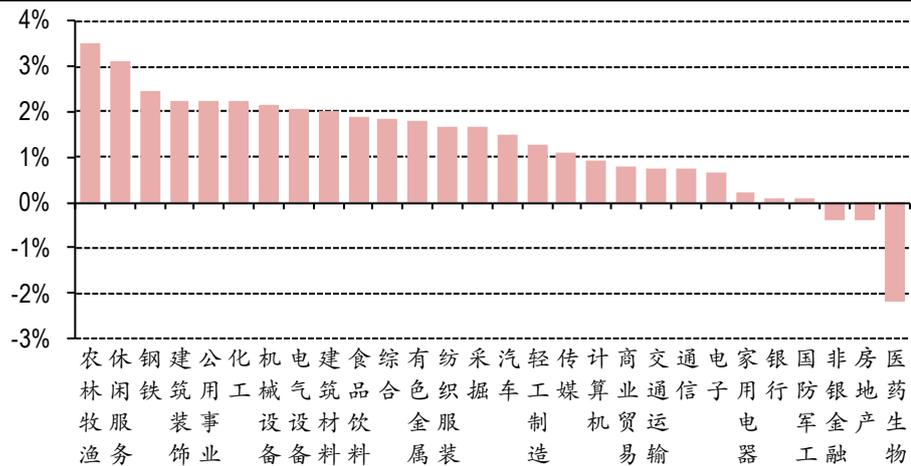
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2018 年 9 月份上市公司销售数据 .....	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	9
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市新房成交数据 .....	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 0.37%，沪深 300 指数上涨 0.28%，相对收益为-0.65%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 27 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：南国置业、天业股份、上实发展、沙河股份、华夏幸福。

上周（2018/12/1-2018/12/8）40 个重点城市新房合计成交 539 万平方米，环比下降 6.8%；12 月截至上周累计日均成交 75 万平方米，环比 11 月下降 2.6%，较去年 12 月下降 8.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-16.2%、11.3%、-25.4%，北上广深环比变化分别为：-48.8%、-17%、-3.2%、34.9%。上周中粮地产资产注入及配套融资方案获证监会无条件通过，释放政策态度边际好转信号，预计房企再融资渠道将更加通畅，行业流动性边际改善。同时，在居民端融资方面，全国平均按揭贷款利率在 9、10 月份见顶，近期松动迹象明显，北京、杭州等城市出现 5-10% 的下调，有利于带动居民购房需求。我们认为在行业景气度下行的背景下，政策风险逐步释放，流动性边际改善，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：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	002305.SZ	南国置业	25.85	600604.SH	市北高新	(16.71)
2	600807.SH	天业股份	23.40	600745.SH	中茵股份	(12.57)
3	600748.SH	上实发展	17.45	000979.SZ	中弘股份	(10.71)
4	000014.SZ	沙河股份	14.30	000608.SZ	阳光股份	(8.14)
5	600340.SH	华夏幸福	9.02	600225.SH	天津松江	(6.67)
6	600732.SH	*ST 新梅	8.57	600240.SH	华业资本	(5.57)
7	000011.SZ	深物业 A	8.40	600895.SH	张江高科	(4.32)
8	600734.SH	实达集团	6.57	000558.SZ	莱茵置业	(3.98)
9	000150.SZ	宜华健康	6.26	000918.SZ	嘉凯城	(3.95)
10	600696.SH	匹凸匹	6.18	000671.SZ	阳光城	(3.95)

资料来源：万得，中银证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 统计局：11月CPI环比下降0.3% 居住价格同比上涨2.4%

12月9日，国家统计局发布数据。2018年11月份，全国居民消费价格同比上涨2.2%。其中，城市上涨2.2%，农村上涨2.2%；食品价格上涨2.5%，非食品价格上涨2.1%；消费品价格上涨2.2%，服务价格上涨2.1%。1-11月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨2.1%。

11月份，全国居民消费价格环比下降0.3%。其中，城市下降0.4%，农村下降0.3%；食品价格下降1.2%，非食品价格下降0.1%；消费品价格下降0.5%，服务价格下降0.2%。

各类商品及服务价格同比变动情况为：食品烟酒价格同比上涨2.5%，影响居民消费价格指数（CPI）上涨约0.72个百分点。其中，鲜果价格上涨13.3%，影响CPI上涨约0.21个百分点；鸡蛋价格上涨5.2%，影响CPI上涨约0.03个百分点；禽肉类价格上涨4.5%，影响CPI上涨约0.05个百分点；水产品价格上涨2.0%，影响CPI上涨约0.04个百分点；鲜菜价格上涨1.5%，影响CPI上涨约0.03个百分点；畜肉类价格上涨0.8%，影响CPI上涨约0.04个百分点（猪肉价格下降1.1%，影响CPI下降约0.03个百分点）；粮食价格上涨0.6%，影响CPI上涨约0.01个百分点。

其他七大类价格同比均上涨。其中，医疗保健、教育文化和娱乐价格分别上涨2.6%和2.5%，居住、交通和通信价格分别上涨2.4%和1.6%，生活用品及服务、其他用品和服务、衣着价格分别上涨1.5%、1.5%和1.4%。

各类商品及服务价格环比变动情况为：食品烟酒价格环比下降0.8%，影响CPI下降约0.23个百分点。其中，鲜果价格上涨3.7%，影响CPI上涨约0.06个百分点；禽肉类价格上涨0.5%，影响CPI上涨约0.01个百分点；畜肉类价格上涨0.2%，影响CPI上涨约0.01个百分点（猪肉价格下降0.6%，影响CPI下降约0.01个百分点）；鲜菜价格下降12.3%，影响CPI下降约0.33个百分点。

其他七大类价格环比四涨二降一平。其中，衣着、其他用品和服务价格分别上涨0.5%和0.2%，医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨0.2%和0.1%；交通通信、教育文化和娱乐价格分别下降1.0%和0.6%；居住价格与上月持平。

（消息来源：国家统计局）

### 广东出台不动产登记新规 小产权房不予办理手续

12月4日消息，广东省自然资源厅日前正式印发关于《关于加快处理不动产登记历史遗留问题的指导意见》，宣布将出台新规解决不动产登记历史遗留问题。

本次指导意见中提出，关于房屋所有权和土地使用权主体不一致的问题，主要是对依法可办理土地使用权证的予以办理，需要补充相关手续的则按照规定完善手续；对小产权房等不符合法律法规规定的，不予办理相关登记手续。

其次，对于房地产开发过程中违反土地管理、规划管理的问题，将以不动产统一登记实施为时间节点来划分时间段，并采取不同的处理措施。

《意见》指出，因开发建设单位已注销等原因，购房人不能按照双方共同申请的规定办理不动产登记手续的，只要文件齐备清晰，购房人可凭购房合同、购房款票据（或证明）、税费凭证等单方申请登记，不动产登记机构经核实并公告后办理首次、转移等不动产登记。

此外，符合交易条件的房改房、经济适用房、集资房和职工福利房，当事人申请不动产转移登记的，不动产登记机构应区分具体情况办理。

（消息来源：广东省自然资源厅）



### 香港 11 月住宅销售额、销售量均同比腰斩

12 月 4 日，据香港土地注册处数据，香港 11 月住宅销售额 260 亿港元，较去年同期 538 亿港元下降 51.6%。11 月份住宅销售量 2635 套，去年同期为 5694 套，同比下降 54%。

从楼宇买卖合同数据来看，从今年 6 月住宅楼宇成交达到顶峰后，便开始了为期 5 个月的下行趋势。11 月的合约数据无论是同比和环比，都出现大幅下降。

据近期美联物业数据显示，香港 11 月新屋销售已跌至 2016 年第一季度以来的最低水平；而 10 月香港新建住宅销售交易额跌至 112 亿港元。剔除假日因素后，已经降至 16 个月最低水平；同时 10 月新屋交易数量仅为 1130 宗，仅为 9 月份的一半左右。

与此同时，中原城市领先指数显示，香港 11 月房价环比跌幅达 3.43%，已连续两个月下跌，为 2016 年以来持续时间最长的下跌。从 8 月份的峰值来看，房价已经下跌了约 5%。分区域看，香港岛环比上月下跌 3.01%，九龙环比下跌 5.3%；新界（东）环比跌 1.93%，新界（西）环比下跌 4.27%。

（消息来源：香港土地注册处）

### 北京加强公租房转租转借管理 违规 5 年内不得再次申请

12 月 3 日，北京市住建委发布《关于进一步加强公共租赁住房转租转借行为监督管理工作的通知》。

通知中重点从进一步落实住房产权单位管理责任、强化管理部门监管职责、加大督导和联合惩戒力度、严打经纪机构和网络平台违规行为、全面加强信息技术手段推广应用、完善责任追究机制等方面提出明确要求，建立完善公租房使用监管的长效机制。

通知中表示，产权单位发现承租家庭涉嫌存在转租、转借行为的，应主动询问并进行核查，经查实确有转租、转借行为的，要及时解除合同，收回房屋，并在 15 日内将处理结果向承租家庭申请地所在区和项目所在区住房城乡建设（房管）部门书面报告，同时将检查及处理情况录入安居北京住房保障综合信息管理服务平台。

在强化管理部门监管职责方面，通知中称各区住房城乡建设（房管）部门应负责做好辖区内公租房项目的使用监督管理和保障家庭的资格管理工作。区住房城乡建设（房管）部门在收到公租房产权单位报送的违规家庭材料后，应进行调查核实。

其中，经调查属实的，承租家庭申请地所在区住房城乡建设（房管）部门应依照相关规定作出处理决定，取消该家庭各类保障房（含公租房补贴、市场租房补贴）资格，停发租金补贴，记入不良信息档案，5 年内不允许该家庭申请公租房（含市场租房补贴）及共有产权住房。

在平台违规方面，相关部门应及时关注主要网络平台中发布的疑似公租房转租信息，并开展调查核实工作。区住房城乡建设（房管）部门应依照有关规定对违规行为进行查处，拒不整改的，应将违规行为认定材料上报至市住房城乡建设委，由市住房城乡建设委会同相关部门依法对违规房源发布主体进行查处。

此外，通知中要求，各社会单位要书面承诺本单位职工不得出现公租房转租、转借行为。社会单位职工出现转租、转借行为，除对违规个人进行处罚外，对于社会单位续租资格也将进行限制。

一个租赁合同期内发生一起的，取消该单位 50%集体租赁房源的续租资格；发生两起的，取消该单位 80%集体租赁房源的续租资格；发生三起及以上的，在合同期满后收回该单位全部集体租赁房源。

（消息来源：北京市住建委）



## 重点公司公告

### 保利发展前 11 月累计签约额 3683 亿元 单月斥 33 亿增 6 项目

12 月 9 日，保利发展控股集团股份有限公司披露的销售情况简报显示，2018 年 11 月，公司实现签约面积 233.51 万平方米，同比减少 19.53%；实现签约金额 335.22 亿元，同比减少 7.92%。

2018 年 1-11 月，保利发展实现签约面积 2469.16 万平方米，同比增长 23.96%；实现签约金额 3682.91 亿元，同比增长 34.28%。

保利发展同时公布新增房地产项目的情况，据观点地产新媒体统计，其 11 月份通过合作方式及挂牌方式取得广州、珠海、青岛、石家庄、太原四个城市的 6 宗地块，包括 3 幅纯住宅用地、3 幅商住用地，总用地面积 51.68 万平方米，规划容积率总面积约 149.31 万平方米，保利发展需支付价款约 32.84 亿元。

11 月 28 日，广东保利地产官微还发布消息称，与广州市海珠区江海街红卫经济联社在红卫村委举行“红卫联社城中村改造项目合作意向签约仪式”。红卫村位于海珠区中部，东临琶洲国际会展商务区，与珠江新城 CBD 隔江相望，面积约 3.6 平方公里，是由四个自然村组成的行政村，分别是大塘村、新村、苔涌和石榴岗。

在资本市场方面，保利发展 11 月 27 日宣布收到中国银行间市场交易商协会出具的《接受注册通知书》，同意接受公司中期票据注册。该中期票据注册金额为 100 亿元，注册额度自《接受注册通知书》落款之日起 2 年内有效，由中国建设银行股份有限公司和兴业银行股份有限公司联席主承销。

随后 11 月 29 日，保利发展又宣布，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。

### 招商蛇口 1-11 签约销售 1488 亿元 当月新增 7 个项目

12 月 7 日，招商局蛇口工业区控股股份有限公司发布 11 月销售情况公告。11 月，招商蛇口实现签约销售金额 159.08 亿元，同比增加 14.63%，实现签约销售面积 82.52 万平方米，同比增加 71.13%。

2018 年 1-11 月，招商蛇口累计实现签约销售面积 711.60 万平方米，同比增加 40.84%；签约销售金额 1488.13 亿元，同比增加 45.04%。

另外，11 月内，招商蛇口在西安、宁波、宜昌、广州、深圳、重庆、太仓等地新增 7 个项目，共计 45.4 万平方米，土地总价 45.9 亿元。

### 海航拟 76 亿元出售 10 个国内项目 未来会陆续转让资产

12 月 7 日报道，由海航物流集团有限公司副总裁郑宏带队，海航物流集团在北京集中推介了 10 项优质资产，包括写字楼、酒店、商业地产、在建工程、非上市公司股权等领域，项目总报价约 76 亿元。参与推介的有海航物流集团旗下公司或部门，包括供销大集、海航物流资产管理部等单位的相关负责人参加。

据悉，此次推介的 10 个项目分别为，北京海渔广场、三亚喜来登酒店、长春赛德购物中心、新生支付有限公司 100% 股权、湖南天玺大酒店有限公司 90% 股权、儋州新天地酒店、贵州海航怀酒业有限公司 60% 股权、保亭迎宾馆 1 期、保亭迎宾馆 2 期、海南保亭融兴村镇银行 3.33% 股权。

其中，北京海渔广场报价 26.5 亿元，是这批项目中报价最高的项目。负责上述项目的海航人士介绍道，该项目存在抵押，但项目不涉及冻结和任何司法诉讼的情况。

在不断处理海外资产同时，近期海航集团出售国内资产的动作也开始频繁，包括海航控股以 13 亿元出售位于北京东三环的海南航空大厦；海航基础 13.85 亿售深圳海航城项目公司、以及 10.35 亿售资产予万科。



### 金地前 11 月销售增 10%至 1336.9 亿元 11 月新增 6 个项目

12 月 7 日，金地（集团）股份有限公司宣布公司 11 月实现签约金额 143.9 亿元，同比上升 52.20%，实现签约面积 75.6 万平方米，同比上升 55.31%。截至 2018 前 11 月，金地累计实现签约面积 713.1 万平方米，同比上升 8.43%；累计签约金额 1336.9 亿元，同比上升 10.32%。

同时，金地公告中表示，2018 年 12 月-2019 年 1 月，公司约有 44 个新推或加推盘计划，分别位于东莞、惠州、广州、佛山、海口、清远、天津、青岛、烟台等城市。11 月，金地在北京、哈尔滨、南京、石家庄、长春、昆明 6 座城市新增 6 个房地产项目，项目总成交价 77.44 亿元。

### 正荣地产 40 亿住房租赁专项私募公司债获上交所通过

近日，正荣地产控股股份有限公司发行的 2018 年非公开发行住房租赁专项公司债券项目状态更新为通过。此次债券品种为私募，拟发行金额为 40 亿元，承销商/管理人为中山证券有限责任公司。

正荣地产的天风-正荣地控购房尾款二期资产支持专项计划于 10 月 24 日获上交所通过，债券品种为资产支持证券-ABS，拟发行金额 10.84 亿元，承销商/管理人为天风证券股份有限公司。其中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%；次级份额发行金额为人民币 5500 万元，两年期，无固定利率。

此前，10 月 2 日，正荣地产发行 2.8 亿美元的优先票据，年息 12.5%，2021 年 1 月 2 日到期。而在 10 月 25 日，正荣地产额外发行 7000 万美元，将与 10 月 2 日发行的 2.8 亿美元 2021 到期年息 12.5% 的优先票据合并及构成单一系列。

标普全球评级披露，预计正荣地产的杠杆水平将持续处于高位，2018 和 2019 年其债务对息税及折旧摊销前利润（EBITDA）的比率将为 8-10 倍。据了解，截至 2017 年末，正荣地产的资本结构包含 363 亿元有抵押债务和 88 亿元无抵押债务，其优先债务占比约为 80%，明显超过 50% 的评级调整门槛。

### 新城控股前 11 月销售 1985.6 亿 同比增 88.6%

12 月 5 日，新城控股集团股份有限公司宣布其 11 月销售为 172.26 亿元，销售面积约 145.06 万平方米，环比 10 月分别下降 20.8%、16.6%。

截至 2018 年 11 月 30 日，新城控股累计合同销售金额约 1985.65 亿元，比上年同期增长 88.58%；累计销售面积约 1,591.25 万平方米，比上年同期增长 106.18%。

公告同时披露，新城控股近期共斥资约 34.5 亿元新增 8 宗地块，分别位于贵州贵阳、青海西宁、河南郑州、江苏泰州、江苏徐州、山东烟台、广西桂林和重庆市。

与 10 月的 55.62 亿元相比，拿地金额环比减少约 38%。

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	4.32	(69.14)		2017-06-26
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	0.74	(63.00)		2017-04-20
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	4.32	(59.85)		2017-05-26
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.64	(55.94)		2018-01-23
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.43	(56.14)	40.00	2017-07-05
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	3.93	(61.62)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	4.52	(54.13)	100.00	2020-09-07
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	5.28	(59.23)		2017-10-25
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	4.57	(48.25)		2019-01-22
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.44	(35.35)	25.00	2020-04-27
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.50	(49.61)	81.33	2019-03-01
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.44	(31.15)		2018-06-28
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	2.88	(48.57)		2017-06-07
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	5.68	(25.59)	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	5.28	(50.52)		2019-07-26
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.10	(43.40)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.10	(43.40)	90.30	2019-10-11
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	7.00	(34.27)	10.00	2017-06-28
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.05	(31.36)		2021-07-26
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	5.10	(40.35)	15.00	
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.57	(26.66)		2017-09-01
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.17	(36.59)		2017-03-31
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	3.80	(41.18)		2017-08-03
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	3.88	(35.31)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	3.88	(35.31)		2019-06-24
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	7.60	(19.52)		2017-04-13
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.65	(45.23)	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	4.65	(42.16)	43.54	2020-10-23
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.39	(31.71)		2017-03-31
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	5.49	(19.72)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	5.49	(17.11)		2018-12-31
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	3.66	(14.35)		2019-08-05
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	6.18	18.16	100.00	2021-05-24
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	6.10	4.79		2017-04-20

资料来源: 万得, 中银证券

## 行业数据

### 新房成交量：一线城市环比下降，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 539.4 万平米，环比下降 6.8%；12 月截至上周累计日均成交 74.6 万平米，环比 11 月下降 2.6%，较去年 12 月下降 8.5%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 91.8 万平米，环比下降 16.2%；12 月截至上周累计日均成交 12.9 万平米，环比 11 月上升 8%，较去年 12 月下降 20.6%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-48.8%、-17%、-3.2%、34.9%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 296 万平米，环比上升 11.3%；12 月截至上周累计日均成交 40.5 万平米，环比 11 月上升 7.8%，较去年 12 月下降 0.9%。17 个三线城市新房合计成交 151.6 万平米，环比下降 25.4%；12 月截至上周累计日均成交 21.2 万平米，环比 11 月下降 21.7%，较去年 12 月下降 13.3%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 129.4 万平米，环比上升 0.5%；12 月截至上周累计日均成交 16.6 万平米，环比 11 月下降 16.3%，较去年 12 月下降 28.9%。

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	5,394,312	(6.8)	746,020	(2.6)	(8.5)
一线城市	918,424	(16.2)	128,721	8.0	(20.6)
二线城市	2,960,321	11.3	405,262	7.8	(0.9)
三线城市	1,515,567	(25.4)	212,037	(21.7)	(13.3)
北京	124,590	(48.8)	20,354	(19.0)	(49.0)
上海	380,059	(17.0)	50,595	(3.1)	(13.1)
广州	302,768	(3.2)	42,193	45.1	(6.4)
深圳	111,007	34.9	15,580	22.2	(17.5)
杭州	374,786	205.3	46,848	50.7	(14.6)
南京	387,984	28.7	53,602	57.0	57.1
武汉	590,438	(15.1)	87,935	12.9	(1.7)
成都	822,171	(12.7)	105,540	12.5	192.5
青岛	441,477	40.4	55,185	(28.9)	(11.4)
苏州	361,076	31.6	49,423	109.4	57.9
南昌	70,986	(33.9)	11,529	(40.4)	(49.5)
福州	105,968	7.0	14,100	(1.1)	3.4
长春	353,041	1.3	48,179	12.4	64.1
无锡	102,000	(42.0)	12,750	(20.4)	(46.2)
东莞	25,471	(88.4)	6,194	(75.0)	(78.9)
惠州	75,978	(29.3)	10,813	(8.4)	(6.2)
安庆	52,618	(10.3)	6,577	20.4	36.2
岳阳	30,693	(41.6)	4,329	(20.4)	(24.6)
韶关	5,762	(82.0)	720	(86.0)	(90.5)
南宁	335,472	43.1	45,233	11.8	83.1
江阴	29,674	(47.7)	4,242	(40.9)	(67.5)
济南	209,906	(21.4)	29,696	(25.0)	(30.3)
大连	64,660	1.9	8,766	(12.2)	(52.5)
佛山	33	(29.6)	5	(26.8)	14.6
温州	151,150	(27.2)	20,472	(26.5)	(22.0)

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	1,293,547	0.5	165,528	(16.3)	(28.9)
北京	248,053	(12.5)	31,474	(17.1)	(4.7)
深圳	83,827	(10.3)	10,478	(24.9)	(52.4)
杭州	65,598	46.2	8,200	(9.1)	(54.6)
南京	92,160	(8.2)	12,500	(24.3)	(28.0)
成都	255,014	25.8	33,110	6.6	5.0
青岛	74,894	0.1	9,473	0.9	(46.4)
苏州	176,226	11.4	22,509	(26.4)	15.0
南昌	33,746	(22.3)	4,284	(38.2)	2,711.5
无锡	77,360	(11.3)	9,774	(21.7)	(58.1)
扬州	22,125	(7.8)	2,766	(23.9)	(47.8)
南宁	29,574	(16.6)	3,697	(43.7)	(34.8)
大连	70,411	3.9	8,976	(7.8)	(23.2)

资料来源: 万得, 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 0.48 亿平米, 环比下降 1.7%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,813 万平米, 环比上升 4.1%。北上广深可售面积环比变化分别为 4.3%、7.4%、2.6%、1.2%。二线城市合计可售面积为 1,374 万平米, 环比下降 13.1%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 6.6 个月, 环比下降 0.22 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 10.5 个月, 环比下降 0.7 个月。北上广深去化月数分别为 17.4 个月、6.4 个月、9.8 个月和 17.4 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 3.9 个月, 环比下降 0.8 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

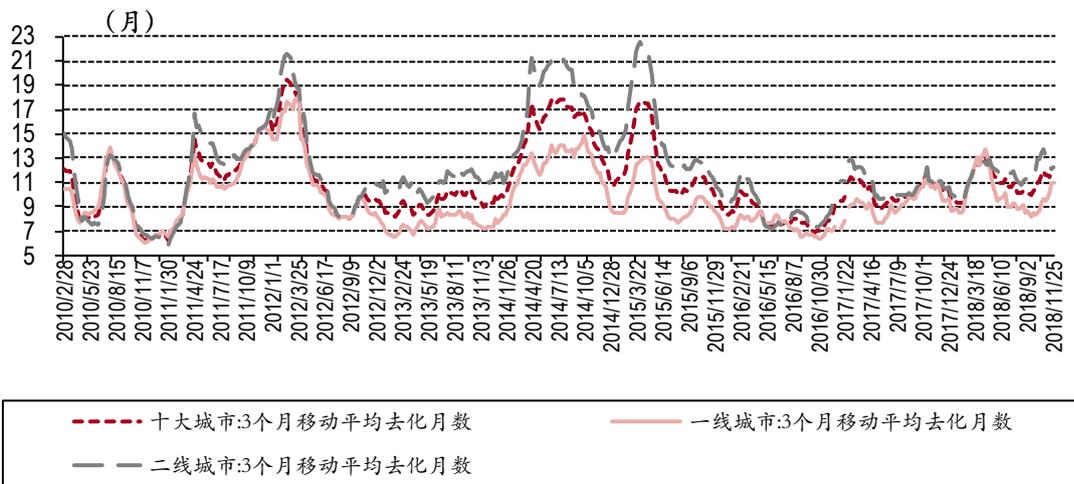
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,750	(1.7)	1,655,145	1.6	6.6	(0.2)
一线城市	2,813	4.1	615,815	(2.9)	10.5	0.7
二线城市(重点)	1,374	(13.1)	813,531	4.7	3.9	(0.8)
北京	919	4.3	121,697	(5.2)	17.4	1.6
上海	677	7.4	245,443	(5.6)	6.4	0.8
广州	853	2.6	200,274	0.5	9.8	0.2
深圳	364	1.2	48,402	4.0	17.4	(0.5)
杭州	303	0.0	188,499	5.7	3.7	(0.2)
南京	368	5.1	163,232	12.2	5.2	(0.4)
青岛	0	NA	279,744	0.3	0.0	NA
苏州	704	(1.7)	172,295	5.5	9.4	(0.7)
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	268	1.9	51,690	8.7	11.9	(0.8)
厦门	0	(100.0)	9,762	(9.1)	0.0	NA
惠州	0	NA	57,801	1.5	0.0	NA
宁波	296	3.5	76,097	4.9	9.0	(0.1)

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 2,088 万平方米，环比下降 18.7%；年初至今累计成交 10.91 亿平方米，同比上升 7.9%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 200 万平方米，环比下降 13.8%；年初至今累计成交 5,507 万平方米，同比下降 13.9%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 765 万平方米，环比下降 26.7%；年初至今累计成交 4.49 亿平方米，同比上升 7.5%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 1,123 万平方米，环比下降 13.1%；年初至今累计成交 5.87 亿平方米，同比上升 10.8%。

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	2,088	(18.7)	109,127	7.9
一线城市	200	(13.8)	5,507	(13.9)
二线城市	765	(26.7)	44,910	7.5
三线城市	1,123	(13.1)	58,709	10.8
北京	134	NA	779	(39.4)
上海	14	(78.3)	2,112	35.8
广州	24	(84.1)	2,059	(35.1)
深圳	28	53.2	557	46.8
天津	36	(32.9)	1,921	(3.0)
太原	0	(100.0)	2,061	49.7
沈阳	0	(100.0)	1,115	96.7
大连	26	196.6	308	(49.8)
长春	55	662.7	1,141	13.5
哈尔滨	0	(100.0)	495	(33.2)
南京	108	8,354.6	2,376	(4.5)
苏州	29	(21.6)	2,053	32.9
杭州	73	(38.3)	2,986	9.0
宁波	0	NA	1,364	94.7
合肥	0	(100.0)	870	(20.6)
福州	11	NA	382	8.6
厦门	35	NA	601	35.5
南昌	7	(79.3)	1,461	(18.2)
济南	0	(100.0)	2,169	27.5
青岛	32	(81.4)	2,364	109.4
郑州	28	(67.8)	2,576	0.3
武汉	179	2.9	4,096	(6.0)
长沙	0	NA	1,459	71.6
重庆	7	(80.9)	4,939	(10.8)
成都	0	(100.0)	2,483	11.5
西安	34	(63.5)	2,328	(4.8)
唐山	0	NA	1,635	44.0
无锡	8	(60.7)	1,511	17.6
常州	69	85.3	2,520	62.0
嘉兴	41	166.7	667	(13.3)
温州	0	(100.0)	700	(22.0)
烟台	1	(96.2)	1,140	155.6
佛山	0	(100.0)	1,995	(8.0)
东莞	0	(100.0)	1,043	42.3
南宁	3	NA	1,581	(10.6)
海口	0	NA	143	(4.8)
贵阳	0	NA	1,518	(4.4)
昆明	44	(33.4)	2,396	9.7
银川	0	NA	243	(13.4)
乌鲁木齐	179	NA	1,373	88.9

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	
保利地产	600048.SH	买入	12.68	1,507.94	1.32	1.67	8.90	7.55	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.15	748.34	0.74	0.85	6.58	6.70	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	27.80	834.90	2.97	4.39	8.00	7.02	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.21	1,439.34	1.54	1.96	8.58	8.97	8.80
新城控股	601155.SH	买入	26.32	593.97	2.67	4.06	8.30	6.42	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	3.95	148.17	0.59	0.78	6.43	6.01	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.26	359.16	1.25	1.76	5.35	4.72	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.01	493.07	1.05	1.30	5.48	4.91	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	6.80	203.25	1.01	1.20	7.81	5.95	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	5.99	69.10	0.77	1.03	10.72	10.10	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	6.13	129.83	0.77	0.98	5.47	6.04	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	6.30	233.72	0.16	0.60	15.94	10.80	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.86	312.91	0.35	0.54	9.63	10.91	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	5.60	226.80	0.51	0.78	7.50	7.21	4.07

资料来源: 万得, 中银证券

注: 股价截止日 2018 年 12 月 7 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