



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	11.97
绿地控股	600606.SH	买入	6.14
华夏幸福	600340.SH	买入	25.23
招商蛇口	001979.SZ	买入	16.94
新城控股	601155.SH	买入	23.80
世茂股份	600823.SH	买入	3.85
荣盛发展	002146.SZ	买入	7.98
华侨城A	000069.SZ	买入	5.94
金融街	000402.SZ	未有评级	6.69
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.12
华发股份	600325.SH	未有评级	6.39
中南建设	000961.SZ	未有评级	5.90
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.24
阳光城	000671.SZ	未有评级	5.26

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券
以2018年12月24日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

因城施策被给予更大肯定，关注融资边际变化

上周（2018/12/15-2018/12/22）40个重点城市新房合计成交601万平方米，环比上升19.6%；12月截至上周累计日均成交77万平方米，环比11月上升0.8%，较去年12月下降5.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：36.8%、12.9%、16.4%，北上广深环比变化分别为：48.3%、19.4%、80.9%、-41.3%。上周中央经济工作会议重申“构建长效机制”、“房住不炒”为房地产市场调控主基调未变，同时“因城施策”被给予更大肯定。上周菏泽、广州、珠海等城市均不同程度上放松调控力度，我们认为这为因城施策的体现，预计未来将更大范围出现；同时杭州、上海等城市按揭利率上浮比例下调，建议积极关注资金成本变化。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 4.27%，沪深 300 指数下跌 4.31%，相对收益为 0.04%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 25 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：亚太实业、天业股份、天津松江、珠江实业、市北高新。
- **公司动态**：华夏幸福 2018 年第三期公司债挂牌交易，发行总额 70 亿元；招商蛇口 2.2 亿向招商北京收购白俄罗斯中白工业园 20% 股权；中国金茂 20 亿元永续中期票据发行完成，票面利率 5%；金科股份公开发行 44 亿公司债券的申请获证监会核准；正荣集团与民生银行签署规模约 200 亿的战略合作协议。
- **政策新闻**：城市房地产管理法修正，拟扫清集体经营性建设用地入市法律障碍；广州宣布 2017 年 3 月 30 日前出让的商服类项目可售予个人；菏泽回应新政，确定取消限制新购住房转让期限；住建部公布 1-11 月全国棚改已开工 616 万套，超额完成年度目标。
- **行业数据**：上周 40 个重点城市新房合计成交 601 万平方米，环比上升 19.6%；12 月截至上周累计日均成交 77 万平方米，环比 11 月上升 0.8%，较去年 12 月下降 5.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：36.8%、12.9%、16.4%，北上广深环比变化分别为：48.3%、19.4%、80.9%、-41.3%。14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 6.9 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 2701 万平方米，环比下降 0%；年初至今累计成交 11.55 亿平米，同比上升 7.5%。
- **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。

相关研究报告

- 《房地产周刊》2018.12.9
- 《房地产周刊》2018.11.12
- 《房地产周刊》2018.11.5

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

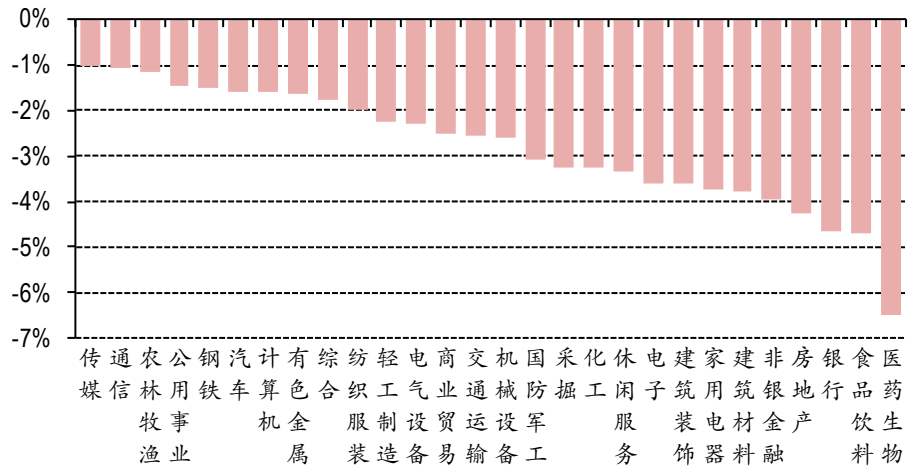
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2018 年 11 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市新房成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 4.27%，沪深 300 指数下跌 4.31%，相对收益为 0.04%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 25 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：亚太实业、天业股份、天津松江、珠江实业、市北高新。

上周（2018/12/15-2018/12/22）40 个重点城市新房合计成交 601 万平米，环比上升 19.6%；12 月截至上周累计日均成交 77 万平米，环比 11 月上升 0.8%，较去年 12 月下降 5.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：36.8%、12.9%、16.4%，北上广深环比变化分别为：48.3%、19.4%、80.9%、-41.3%。上周中央经济工作会议重申“构建长效机制”、“房住不炒”为房地产市场调控主基调未变，同时“因城施策”被给予更大肯定。上周菏泽、广州、珠海等城市均不同程度上放松调控力度，我们认为这为因城施策的体现，预计未来将更大范围出现；同时杭州、上海等城市按揭利率上浮比例下调，建议积极关注资金成本变化。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。

图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况



资料来源：万得，中银国际证券

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	000691.SZ	亚太实业	18.72	600745.SH	中茵股份	(16.13)
2	600807.SH	天业股份	17.26	600777.SH	新潮实业	(11.56)
3	600225.SH	天津松江	15.27	600622.SH	嘉宝集团	(10.91)
4	600684.SH	珠江实业	11.56	000002.SZ	万科 A	(8.35)
5	600604.SH	市北高新	10.12	000011.SZ	深物业 A	(8.24)
6	000609.SZ	绵世股份	9.09	600048.SH	保利地产	(8.08)
7	600158.SH	中体产业	8.12	600149.SH	廊坊发展	(8.06)
8	000638.SZ	万方发展	7.76	600340.SH	华夏幸福	(7.81)
9	600064.SH	南京高科	5.96	000979.SZ	中弘股份	(7.69)
10	000517.SZ	荣安地产	5.00	000150.SZ	宜华健康	(7.69)

资料来源：万得，中银国际证券



行业政策和新闻跟踪

城市房地产管理法修正 拟扫清集体经营性建设用地入市法律障碍

12月23日，十三届全国人大常委会第七次会议对土地管理法、城市房地产管理法修正案草案进行初次审议。

会上，为与土地管理法修改做好衔接，扫清集体经营性建设用地入市的法律障碍，对城市房地产管理法第九条关于城市规划区内的集体土地必须先征收为国有后才能出让的规定一并作出修改。

城市房地产管理法修正案草案中规定，“城市规划区内的集体所有的土地，经依法征收转为国有土地后，该幅国有土地的使用权方可有偿出让，但法律另有规定的除外”。

（消息来源：人大常委会）

广州：2017年3月30日前出让的商服类项目可售予个人

12月19日晚间，广州市国规委发布相关文件，宣布于2017年3月30日前（含当日）土地出让成交的商服类房地产项目，无需执行“销售对象应当是法人单位”的规定。

该文件名为《广州市住房和城乡建设委员会关于完善商服类房地产项目销售管理的意见》。随后，广州市住建委又对此文件发布了相关解读。

解读中称，2017年3月30日后土地出让成交的（以签订土地出让合同、成交确认书或经公告确认土地出让成交日为准）房地产项目，其商服类物业的销售对象应当是法人单位。而在此之前土地出让成交的房地产项目，其商服类物业不再限定销售对象。

解读中提到，个人购买商服类物业取得不动产证满2年后方可再次转让。

此外，文件还规定了于2018年12月19日24:00前已签订认购书或购房合同，并且完成购房合同网签的，按原政策执行。2018年12月19日24:00前未完成购房合同网签，但已签订认购书或购房合同，并且能提供交付房款（含定金、首付款或部分房款）的银行入账凭证或完税证明原件的，仍按原政策执行。

（消息来源：广州市国规委）

菏泽回应新政：确定取消限制新购住房转让期限

12月19日下午17时，山东菏泽市住房和城乡建设局发布《菏泽市取消限制存量住房转让期限规定的情况说明》，表明菏泽确实取消限制新购住房转让期限。

12月18日，山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》（菏建〔2018〕7号），提出加快安置房建设进度、取消新购住房限制转让措施、降低市区商品房预售资金监管额度等措施。

其中，引起关注的是《通知》明确提出取消新购住房限制转让措施，具体而言，山东菏泽将取消《菏泽市人民政府办公室关于进一步加强房地产市场调控工作的通知》（菏政办发〔2017〕42号）中“对主城区和住房成交量高、房价稳控压力大的县区实行新购住房限制转让措施，即所购买的新建商品住房和二手住房取得产权证书至少满2年后方可上市交易，非本地居民购房限制转让时间不少于3年”的规定。

对此，菏泽市住房和城乡建设局于12月19日在《说明》中进一步阐述称，此前2017年11月份，菏泽限制新购和二手住房转让期限有关规定出台后，有不少准备购买存量住房的市民，特别是棚改货币化补偿的市民，因不能办理过户而无法购买合适的存量住房，要求取消限制转让期限规定的愿望十分迫切；且近年来，受转让期限规定的影响，菏泽市二手房交易价格出现同比增长较快的势头。

为了防止商品住房价格出现大的波动，促进房地产市场平稳健康发展，经过认真调查和评估，菏泽市住房和城乡建设局决定取消已出台的限制新购和二手住房转让期限规定。

（消息来源：山东菏泽市住房和城乡建设局）



住建部：1-11月全国棚改已开工 616 万套 超额完成年度目标

12月17日，住房城乡建设部官网公布，1-11月，全国棚改已开工616万套，超额完成年度目标总量，完成投资16000多亿元。

根据今年的《政府工作报告》，2018年全国棚改新开工任务为580万套。前11月，我国已开工棚改项目616套，据此计算，已超额完成年度目标总量。

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。

2017年5月，国务院常务会议提出了“三年棚改攻坚计划”，按照计划，2018年到2020年，我国将再改造各类棚户区1500万套。

另在10月11日国务院政策例行吹风会上，住建部副部长倪虹介绍了棚户区改造的有关情况，并称将因地制宜调整完善棚改货币化安置政策，商品房库存不足、房价上涨压力大的市县要尽快调整货币化安置优惠政策。

(消息来源：住建部)



重点公司公告

华夏幸福 2018 年第三期公司债挂牌交易 发行总额 70 亿元

华夏幸福基业股份有限公司 12 月 24 日午间公布，公司发行的华夏幸福基业股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第三期）中的品种一及品种二，符合上海证券交易所公司债券上市条件，将于 2018 年 12 月 25 日起在上海证券交易所交易市场集中竞价系统和固定收益证券综合电子平台上市，并面向合格投资者交易。两个品种发行总额分别为 30 亿元及 40 亿元。

华夏幸福基业股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第三期）（品种一）的发行总额为 30 亿元，债券期限 5 年，票面年利率 7.00%，为固定利率，按年付息。发行日 2018 年 12 月 19 日至 2018 年 12 月 20 日，到期日 2023 年 12 月 20 日。

华夏幸福基业股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第三期）（品种二）的发行总额为 40 亿元，债券期限 7 年，票面年利率 8.30%，同样为固定利率，按年付息。发行日 2018 年 12 月 19 日至 2018 年 12 月 20 日，到期日 2025 年 12 月 20 日。

招商蛇口 2.2 亿向招商北京收购白俄罗斯中白工业园 20% 股权

12 月 20 日，招商局蛇口工业区控股股份有限公司发布公告，宣布拟与招商局集团（北京）有限公司签署合同，以现金收购招商北京持有的中白工业园区开发股份有限公司 20% 股权，交易对价为人民币 2.2 亿元。

招商北京与招商蛇口的实际控制人均为招商局集团有限公司。标的公司成立于 2012 年 8 月 27 日，注册地址在白罗斯共和国的明斯克州，主要经营范围是开发、建设、运营“巨石”中白工业园。

根据中白工业园审计报告，2017 年度中白工业园扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润的加权净资产收益率为 3.22%。根据招商蛇口去年的审计报告，其扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润的加权净资产收益率为 19.73%。

公告表示，中白工业园的上述指标低于招商蛇口，主要系中白工业园目前仍处于前期开发阶段。而考虑到中白工业园是“一带一路”沿线的重要项目，本次交易将有利于完善招商蛇口的战略布局，促进招商蛇口长期发展。

据资料，中白工业园为“一带一路”中外合资项目，股东包括白罗斯、杜伊斯堡港及我国相关领域大型企业。招商蛇口将通过提名 2 名董事参与中白工业园经营决策，保证其公司利益。目前，招商蛇口对中白工业园没有后续增持计划。

中国金茂 20 亿元永续中期票据发行完成 票面利率 5%

12 月 20 日，中国金茂控股集团有限公司发布公告称，已完成发行 20 亿元境内无担保永续中期票据，票面利率为 5%。

本次票据由金茂投资管理（上海）有限公司作为发行人，金茂上海拟将发行首批票据的所得款项用于房地产项目开发建设及补充其营运资金。

资料显示，此前，金茂上海 100 亿元无担保永续中期票据获得注册。其中，首批票据本金正是本次发行的 20 亿元。

据悉，本期永续中期票据将分批发行，其中首批票据无担保，金茂上海拥有首批票据的赎回选择权。在第三个和其后每个付息日，金茂上海有权按面值加应付利息赎回首批票据。

另外，中国金茂于 12 月 4 日宣布，由附属方兴光耀有限公司发行并由中国金茂担保的 3 亿美元年息 6.9% 的优先担保永久资本证券，初步购买人已符合其于购买协议项下责任的所有条件，建议发行证券于 2018 年 12 月 4 日已告完成，同时，证券上市及买卖的批准预期将于 2018 年 12 月 5 日生效。



金科股份公开发行 44 亿公司债券的申请获证监会核准

12月19日，金科地产集团股份有限公司公告称，于近日收到中国证监会出具的《关于核准金科地产集团股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》。

根据批复文件，证监会已核准公司向合格投资者公开发行面值总额不超过 44 亿元的公司债券，将采用分期发行。

金科股份首期债券发行须自中国证监会核准发行之日起 12 个月内完成，其余各期债券发行，自中国证监会核准发行之日起 24 个月内完成。本次发行公司债券应严格按照报送中国证监会的募集说明书进行，批复自核准发行之日起 24 个月内有效。

另悉，于 12 月 18 日，金科宣布为 15 家子公司贷款、转让特定资产收益权、发行可转债等融资行为提供连带责任保证担保，总担保金额达 48.45 亿元。

正荣集团与民生银行签署规模约 200 亿战略合作协议

12月19日，正荣集团有限公司宣布称，于 12 月 18 日与中国民生银行股份有限公司签署了《战略合作协议》，合作规模预计约 200 亿元。

正荣董事局主席欧宗荣表示，此次签订 200 亿元的战略合作协议，一方面基于双方良好的合作基础，另一方面基于民生银行对正荣集团发展前景的信任。

欧宗荣表示，通过此次合作，期望民生银行能依托自身强大的综合实力，发挥地产金融专业化经营优势，为正荣提供全面、高效、创新的综合金融服务和支持。

民生银行副行长石杰则透露，为有效整合民生银行与正荣集团的公司资源与全面合作，双方将致力建立起长期、战略性的业务合作关系。

图表 3. 2018 年 11 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	402.00	(24.44)	337.50	(31.82)	5,246.00	(10.23)	4,897.40	(8.33)
恒大	326.60	(32.62)	340.70	(29.11)	5,088.40	7.53	5,352.10	13.78
万科	355.60	54.88	583.20	67.83	3,599.00	14.55	5,439.50	16.32
融创	308.10	(6.30)	449.30	(9.10)	2,732.20	54.90	4,162.40	39.75
保利	233.51	(19.53)	335.22	(7.92)	2,469.16	23.96	3,682.91	34.28
中海外	108.20	(8.43)	219.39	17.08	1,469.85	8.05	2,728.37	24.39
龙湖	113.90	88.26	180.50	124.78	1,131.00	16.17	1,821.70	22.72
世茂	110.96	76.94	191.00	89.05	938.82	76.75	1,551.30	74.87
富力	159.82	166.99	181.90	145.15	892.91	56.15	1,138.50	54.83
金地	75.60	55.56	143.90	52.11	713.10	8.42	1,336.90	10.32
平均值	219.43	35.13	296.26	41.80	2,428.04	25.62	3,211.11	28.29

资料来源：万得，中银国际证券

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, 中银国际证券

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 601 万平方米，环比上升 19.6%；12 月截止上周累计日均成交 77.2 万平方米，环比 11 月上升 0.8%，较去年 12 月下降 5.3%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 158.8 万平方米，环比上升 36.8%；12 月截至上周累计日均成交 17.2 万平方米，环比 11 月上升 44.1%，较去年 12 月上升 5.9%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：48.3%、19.4%、80.9%、-41.3%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 248 万平方米，环比上升 12.9%；12 月截至上周累计日均成交 35.9 万平方米，环比 11 月下降 4.6%，较去年 12 月下降 12.2%。17 个三线城市新房合计成交 194.2 万平方米，环比上升 16.4%；12 月截至上周累计日均成交 24.1 万平方米，环比 11 月下降 10.9%，较去年 12 月下降 1.3%。

上周 18 个重点城市二手房合计成交 142 万平方米，环比上升 5.8%；12 月截至上周累计日均成交 18.6 万平方米，环比 11 月下降 5.9%，较去年 12 月下降 20.1%。

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	6,010,057	19.6	772,143	0.8	(5.3)
一线城市	1,587,683	36.8	171,724	44.1	5.9
二线城市	2,480,026	12.9	358,948	(4.6)	(12.2)
三线城市	1,942,348	16.4	241,472	(10.9)	(1.3)
北京	373,011	48.3	35,790	42.5	(10.4)
上海	399,069	19.4	51,729	(1.0)	(11.2)
广州	707,924	80.9	65,311	124.6	44.9
深圳	107,680	(41.3)	18,894	48.2	0.1
杭州	395,368	48.5	45,031	44.9	(17.9)
南京	134,687	23.8	30,560	(10.5)	(10.4)
武汉	468,268	13.2	72,063	(7.4)	(19.5)
成都	915,957	(12.6)	127,651	36.1	253.8
青岛	276,629	(11.8)	46,899	(39.6)	(24.7)
苏州	349,861	22.0	46,906	98.7	49.9
南昌	56,346	(18.1)	10,987	(43.2)	(51.9)
福州	87,757	(14.1)	13,757	(3.5)	0.9
长春	267,670	(15.0)	44,008	2.7	49.9
无锡	99,600	1.7	13,614	(15.0)	(42.6)
东莞	275,915	17.6	25,456	2.7	(13.1)
惠州	87,048	9.6	11,499	(2.6)	(0.3)
安庆	15,295	(38.0)	4,208	(22.9)	(12.8)
岳阳	40,223	50.3	4,619	(15.0)	(19.5)
韶关	13,418	25.6	1,569	(69.6)	(79.2)
南宁	346,071	11.2	46,324	14.4	87.5
江阴	37,336	(4.3)	5,012	(30.2)	(61.6)
济南	190,717	(7.2)	28,809	(27.2)	(32.4)
大连	91,978	68.7	9,847	(1.4)	(46.6)
佛山	41	11.1	5	(22.1)	22.0
温州	204,970	33.4	23,746	(14.8)	(9.6)

资料来源：万得，中银国际证券

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	1,419,950	5.8	186,071	(5.9)	(20.1)
北京	274,484	(1.5)	36,588	(3.6)	10.7
深圳	92,102	0.5	12,161	(12.8)	(44.7)
杭州	87,382	26.5	10,095	11.9	(44.1)
南京	96,782	(4.8)	13,564	(17.8)	(21.8)
成都	256,460	20.7	33,354	7.4	5.8
青岛	75,968	15.5	9,888	5.3	(44.1)
苏州	169,809	(22.0)	25,801	(15.6)	31.9
南昌	31,361	(29.0)	5,349	(22.8)	3,410.3
无锡	110,719	18.8	12,823	2.7	(45.0)
扬州	30,612	49.1	3,330	(8.4)	(37.2)
南宁	47,089	108.5	4,511	(31.3)	(20.5)
大连	64,019	8.0	8,868	(8.9)	(24.1)

资料来源: 万得, 中银国际证券

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 0.51 亿平米, 环比上升 2.3%。其中, 一线城市合计可售面积为 2903 万平米, 环比上升 2.7%。北上广深可售面积环比变化分别为 5.2%、0.4%、3.7%、-1.4%。二线城市合计可售面积为 1629 万平米, 环比上升 0.4%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 6.9 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 10.3 个月, 环比上升 0.1 个月。北上广深去化月数分别为 16.7 个月、6.9 个月、8.7 个月和 16.3 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 4.6 个月, 环比下降 0 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

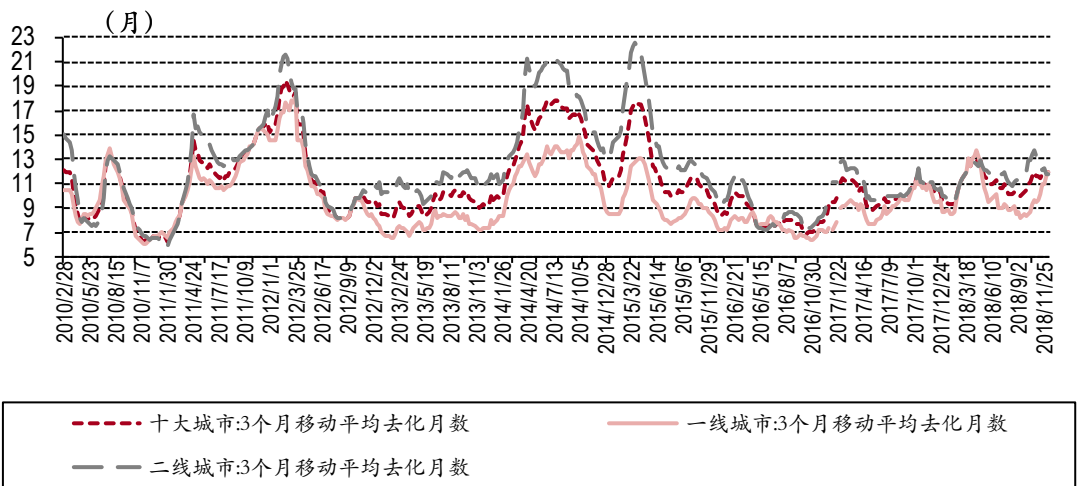
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	5,125	2.3	1,704,829	2.1	6.9	0.0
一线城市	2,903	2.7	651,057	3.2	10.3	(0.1)
二线城市(重点)	1,629	0.4	818,895	0.5	4.6	(0.0)
北京	966	5.2	133,642	3.5	16.7	0.3
上海	710	0.4	236,536	(1.8)	6.9	0.1
广州	868	3.7	229,803	8.6	8.7	(0.4)
深圳	360	(1.4)	51,076	3.9	16.3	(0.9)
杭州	309	(0.3)	193,614	3.5	3.7	(0.1)
南京	391	2.2	155,049	(3.1)	5.8	0.3
青岛	0	NA	275,623	(2.3)	0.0	NA
苏州	710	0.2	181,453	5.9	9.0	(0.5)
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	292	10.2	57,939	4.0	11.6	0.7
厦门	219	(1.2)	13,156	(5.7)	38.5	1.7
惠州	0	NA	61,112	2.5	0.0	NA
宁波	300	1.9	72,308	7.0	9.6	(0.5)

资料来源: 万得, 中银国际证券

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，中银国际证券

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，三线城市环比上升

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 2701 万平米，环比下降 0%；年初至今累计成交 11.55 亿平米，同比上升 7.5%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 221 万平米，环比下降 57.9%；年初至今累计成交 6255 万平米，同比下降 9.6%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 1048 万平米，环比上升 12.7%；年初至今累计成交 4.71 亿平米，同比上升 5.6%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 1431 万平米，环比上升 14.9%；年初至今累计成交 6.21 亿平米，同比上升 11.1%。

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	2,701	(0.0)	115,460	7.5
一线城市	221	(57.9)	6,255	(9.6)
二线城市	1,048	12.7	47,130	5.6
三线城市	1,431	14.9	62,075	11.1
北京	10	(29.2)	804	(41.0)
上海	79	428.6	2,206	32.3
广州	102	(78.4)	2,636	(20.3)
深圳	30	33.3	609	5.2
天津	58	28.1	2,024	(2.6)
太原	0	(100.0)	2,210	57.1
沈阳	27	NA	1,142	72.3
大连	1	(97.1)	329	(52.3)
长春	5	(94.5)	1,244	(4.1)
哈尔滨	16	(54.0)	545	(29.2)
南京	0	(100.0)	2,484	(5.6)
苏州	15	13.5	2,082	30.3
杭州	3	(95.4)	3,049	9.6
宁波	21	29.1	1,407	93.6
合肥	0	(100.0)	968	(13.7)
福州	0	NA	382	1.3
厦门	0	(100.0)	609	37.4
南昌	27	NA	1,488	(18.4)
济南	107	(1.7)	2,384	40.1
青岛	19	171.9	2,391	82.6
郑州	0	NA	2,583	(1.2)
武汉	237	945.6	4,349	(13.9)
长沙	32	(38.0)	1,544	73.1
重庆	70	(42.1)	5,164	(15.4)
成都	184	NA	2,672	11.6
西安	14	(49.1)	2,424	(3.4)
唐山	4	(93.6)	1,786	57.2
无锡	0	(100.0)	1,524	17.3
常州	0	(100.0)	2,559	55.7
嘉兴	63	161.2	754	(8.9)
温州	0	(100.0)	730	(20.9)
烟台	63	81.9	1,237	173.8
佛山	34	(73.9)	2,159	(5.7)
东莞	0	(100.0)	1,132	44.6
南宁	64	141.2	1,764	(6.6)
海口	0	(100.0)	167	(15.8)
贵阳	0	(100.0)	1,583	(10.9)
昆明	19	(43.4)	2,449	(6.5)
银川	0	(100.0)	279	(23.3)
乌鲁木齐	170	NA	1,543	81.0

资料来源: 万得, 中银国际证券

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	11.97	1,423.83	1.32	1.67	8.39	7.12	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.14	747.12	0.74	0.85	6.49	6.60	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	25.23	757.72	2.97	4.39	7.38	6.47	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	16.94	1,338.95	1.54	1.96	8.01	8.37	8.80
新城控股	601155.SH	买入	23.80	537.10	2.67	4.06	7.61	5.87	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	3.85	144.42	0.59	0.78	6.21	5.81	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	7.98	346.98	1.25	1.76	5.30	4.66	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	5.94	487.32	1.05	1.30	5.39	4.84	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	6.69	199.96	1.01	1.20	7.58	5.78	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.12	70.60	0.77	1.03	10.67	10.05	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	6.39	135.34	0.77	0.98	5.60	6.19	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	5.90	218.88	0.16	0.60	15.23	10.32	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.24	333.20	0.35	0.54	10.18	11.52	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	5.26	213.03	0.51	0.78	7.14	6.86	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2018 年 12 月 24 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