

投资评级：推荐

报告日期：2019年05月20日

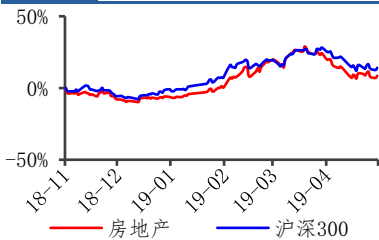
分析师

分析师：陈智旭 S1070518060005

☎ 021-31829691

✉ chenzhixu@cgws.com

行业表现



数据来源：wind、长城证券研究所

重点一二线销售保持强势

——2019年第20周(5.11—5.17)

- **板块下跌 2.3%，排名第 17 位：**本周大盘继续回调 2.19%，地产板块下跌 2.31%，28 个行业中仅食品、有色及农业上涨，地产板块涨幅排名第 17 位，表现依然较弱。本周末板块 PE 及 PB 估值降至 9.86X 及 1.47X，PE 估值 3 月中以来首次低于 10X。本周板块涨幅前五为大港股份、光明地产、万通地产等，大港股份、光明地产分别受益芯片及上海自贸区概念；跌幅前五为*ST 华业、云南城投、天津松江、我爱我家等，云南城投连续三周跌幅靠前。重点公司中华夏幸福、招商蛇口小幅上涨，其余均有下跌，世联行及华发股份跌幅超过 4%，剩余跌幅均在 4% 以内。
- **统计局发布 4 月行业数据、融 360 发布 4 月房贷数据等：** 1) 四月行业表现亮眼，销售持续回暖，新开工增速提升，资金面不断改善，尽管土地市场表现低迷，在施工及土地购置费拉动下地产投资维持高位，逐步趋稳。2) 4 月全国首套房贷款平均利率为 5.48%，同环比均下降 8BP，环比连续下降 5 个月。在覆盖的 533 家银行中，除停贷的之外，4 月份有 12 家银行首套房贷款利率上升，较上月减少 3 家；有 126 家银行利率下降，较上月减少 12 家；有 376 家银行利率持平，较上月增加 11 家。
- **31 城新房成交累计增速扩大，重点一二线保持强势：**成交上，本周重点 31 城新房成交量同环比继续上升，周成交量创年内新高，年初至今累计同比升 5.7%，增速大幅扩大。重点一二线继续表现强势，而三线新房成交量同环比均有下降，年初至今一二三线新房成交累计同比 39.8%/3.2%/-1.4%，二线由负转正，一线维持高位，而三线降幅有所扩大。**供给上**，本周重点 10 城新增供给同环比继续上升，年初至今累计升 25.2%，累计升幅近期基本平稳，成交供应比维持 1 以上，狭义去化周期 10.36 个月，近期持续下降。重点一二三线新增供给累计同比分别为 46.8%/19.5%/7.5%，本周一三线升幅回落，二线供给持续上升，从累计成交供应比来看，二线继续维持在 1 以上，截止本周末一二三线去化周期 8.45/5.58/13.34 个月，一二线去化周期明显下降。
- **维持推荐评级：**基本上，重点城市 5 月以来销售保持强势，一二线城市累计增幅不断扩大，而三线表现较弱，考虑到 2019 年棚改计划大降，预计将对三四线城市销售产生进一步压力。政策面，目前来看地产政策将继续以平稳为主基调，因城施策、有保有压，考虑到贸易战对经济影响不确定性增强，宏观政策可能会相对友好，我们维持全年销面小幅下降、重点城市量升价稳三四线城市分化的判断。二级市场方面，板块估值回落至 1 年中枢水平，处于历史底部区间，我们维持推荐 1) 估值较低的弹性标的阳光城，2) 低估龙头万科、保利及招蛇。
- **风险提示：**行业及信贷调控政策超出预期、宏观经济表现不及预期、房产税出台超出预期

目录

1. 板块行情回顾.....	4
1.1 板块下跌 2.3%，排名第 17 位.....	4
1.2 板块 PE 估值 3 月中以来首次低于 10X.....	5
1.3 本周重点公司中仅华夏幸福、招商蛇口小幅上涨.....	6
2. 行业重要新闻.....	6
2.1 统计局发布 4 月份房地产业数据：销售继续回暖、资金持续改善、投资维持高位.....	6
2.2 统计局发布 4 月份 70 城商品住宅销售价格变动情况.....	7
2.3 首套房贷利率连续下降 5 个月.....	8
2.4 融资：陆家嘴 3+2 年期公募债利率 3.88%等.....	9
2.5 增减持：国大集团累计减持嘉凯城 0.97%.....	9
2.6 泰禾再度转让多个项目部分股权、多家房企收交易所年报问询函等.....	10
2.7 住建部发布《关于进一步规范发展公租房的意见》等.....	11
3. 行业数据跟踪.....	12
3.1 31 城新房成交累计增速扩大，重点一二线保持强势.....	12
3.2 重点一二线狭义去化周期明显下降.....	13
4. 投资建议.....	15

图表目录

图 1:	房地产行业及沪深 300 近一年收益率	4
图 2:	本周各行业涨跌幅/%	4
图 3:	房地产板块 PE TTM.....	5
图 4:	房地产板块 PB LF	5
图 5:	房地产板块相对全部 A 股估值.....	5
图 6:	房地产板块相对全部 A 股（剔除银行）估值.....	5
图 7:	重点城市首套房贷平均利率	8
图 8:	重点城市首套房利率上升及下降银行占比	8
图 9:	重点城市首套房优惠利率、基准及以上、停贷银行	8
图 10:	全国 533 家银行首套房利率升降情况	8
图 11:	重点城市二套房贷平均利率	9
图 12:	重点城市二套房利率变化情况	9
图 13:	重点城市新房周成交	12
图 14:	重点城市新房周成交同环比	12
图 15:	重点城市新房成交滚动月同比及月环比	12
图 16:	重点城市新房成交累计同比	12
图 17:	重点一二三线城市新房周成交同环比	12
图 18:	重点一二三线城市新房成交累计同比	12
图 19:	重点城市新房新增供给累计同比	13
图 20:	重点城市新房累计成交供应比	13
图 21:	重点城市新房库存及去化周期	13
图 22:	重点一二三线城市新房新增供给累计同比	14
图 23:	重点一二三线城市新房累计成交供应比	14
图 24:	重点一二三线城市新房狭义库存/套	14
图 25:	重点一二三线城市新房狭义去化周期	14
图 26:	重点城市新房狭义去化周期	14
表 1:	房地产板块与指数行情回顾	4
表 2:	板块个股涨跌幅前五名（剔除停牌个股）	6
表 3:	部分城市地产新政概况	7
表 4:	2019 年 4 月全国首套房贷款利率最低前十城市	8
表 5:	本周重点公司融资情况	9
表 6:	本周重点公司新增借款情况	9
表 7:	本周重点公司增减持情况	9
表 8:	本周重点公司其他公告	10
表 9:	本周其他行业新闻	11

1. 板块行情回顾

1.1 板块下跌 2.3%，排名第 17 位

■ 板块下跌 2.3%，排名第 17 位：本周大盘继续回调 2.19%，地产板块下跌 2.31%，28 个行业中仅食品、有色及农业上涨，地产板块涨幅排名第 17 位，表现依然较弱。

表 1: 房地产板块与指数行情回顾

证券代码	证券简称	收盘价	周涨幅/%	月涨幅/%	年初至今涨幅/%
801180.SI	SW 地产	4,147.64	-2.31	-14.37	18.61
000300.SH	沪深 300	3,648.76	-2.19	-10.70	21.19
000001.SH	上证综指	2,882.30	-1.94	-11.41	15.57
399001.SZ	深圳成指	9,000.19	-2.55	-12.51	24.32
399006.SZ	创业板指	1,478.75	-3.59	-12.89	18.25

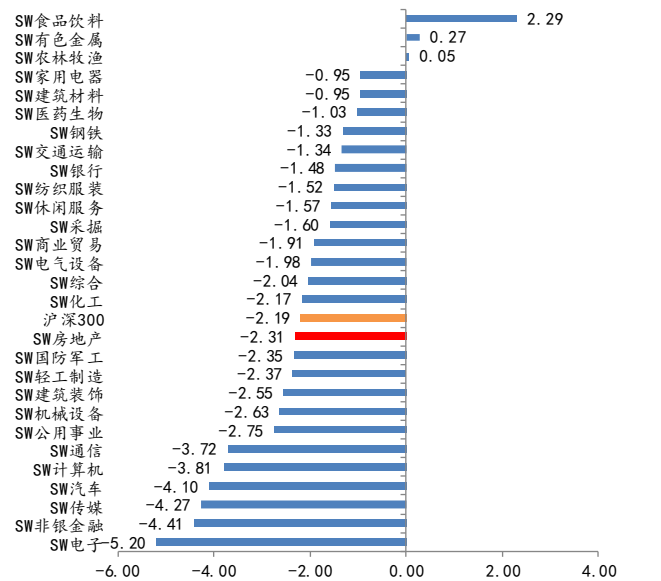
资料来源: wind、长城证券研究所

图 1: 房地产行业及沪深 300 近一年收益率



资料来源: wind、长城证券研究所

图 2: 本周各行业涨跌幅/%



资料来源: wind、长城证券研究所

1.2 板块 PE 估值 3 月中以来首次低于 10X

- **板块 PE 估值 3 月中以来首次低于 10X:** 本周末板块 PE 及 PB 估值降至 9.86X 及 1.47X, PE 估值 3 月中以来首次低于 10X, 相对全部 A 股的折价为 31% 及 9%, 若剔除银行股折价分别为 48% 及 26%, 基本与上周末持平。

图 3: 房地产板块 PE TTM

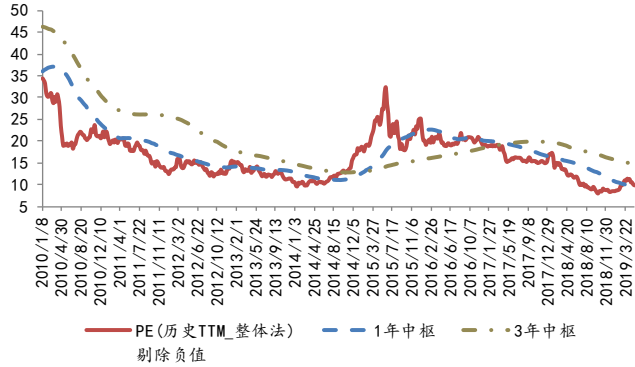


图 4: 房地产板块 PBLF

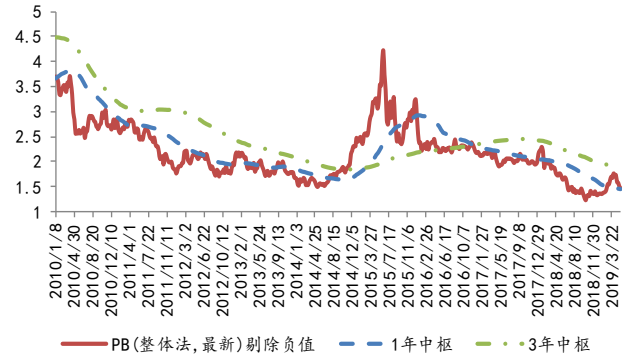


图 5: 房地产板块相对全部 A 股估值

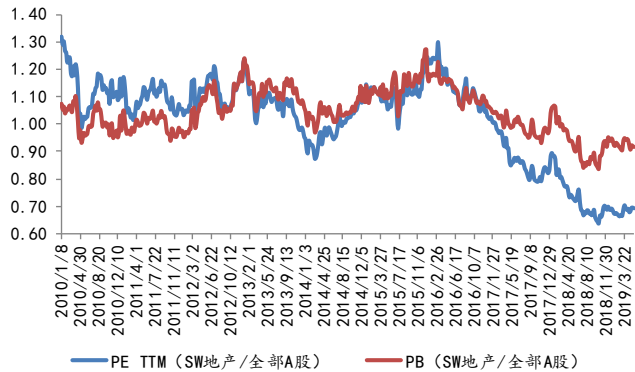
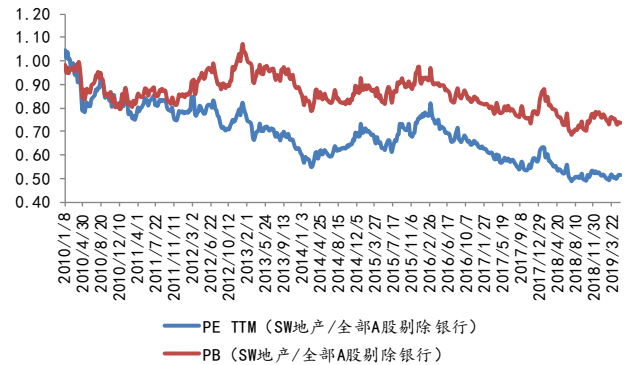


图 6: 房地产板块相对全部 A 股 (剔除银行) 估值



资料来源: wind、长城证券研究所

资料来源: wind、长城证券研究所

1.3 本周重点公司中仅华夏幸福、招商蛇口小幅上涨

- **本周重点公司中仅华夏幸福、招商蛇口小幅上涨：**本周板块涨幅前五为大港股份、光明地产、万通地产等，大港股份、光明地产分别受益芯片及上海自贸区概念；跌幅前五为*ST 华业、云南城投、天津松江、我爱我家等，云南城投连续三周跌幅靠前。重点公司中本周华夏幸福、招商蛇口小幅上涨，其余均有下跌，世联行及华发股份跌幅超过 4%，剩余跌幅均在 4% 以内。

表 2: 板块个股涨跌幅前五名 (剔除停牌个股)

代码	名称	涨幅前五/%
002077.SZ	大港股份	36.30
600708.SH	光明地产	10.92
600246.SH	万通地产	8.96
600732.SH	ST 新梅	8.17
000863.SZ	三湘印象	8.04
代码	名称	跌幅前五/%
600240.SH	*ST 华业	(22.55)
600239.SH	云南城投	(14.85)
600225.SH	天津松江	(9.12)
000560.SZ	我爱我家	(8.95)
600748.SH	上实发展	(8.22)

资料来源: wind、长城证券研究所

2. 行业重要新闻

2.1 统计局发布 4 月份房地产业数据: 销售继续回暖、资金持续改善、投资维持高位

- **销售数据连续两月改善：**前 4 月销额及销面同比升 8.1% 及降 0.3%，销额升幅扩大 2.5pct，销面跌幅收窄 0.6pct，销售数据连续两月改善。单月来看，4 月销额及销面同比分别升 13.9% 及 1.3%，相比 3 月销额增速大幅提升而销面升幅有所回落，销售均价的提升可能与结构变化有关，近几个月经济较发达的东部区域表现较为突出。从绝对量来看，由于去年 4 月基数较低，尽管同比上升 4 月单月销面依然略低于 2017 年水平。
- **拿地低迷、开工回升、投资趋稳：**前 4 月土地购置面积及成交价款同比分别降 33.8%/33.5%，相比前 3 月降幅分别扩大 0.7pct/6.5pct，尽管近期部分重点城市土地市场表现火热但总体来看累计购置面积创近几年同期新低，可见土地市场分化明显，在能级较低城市拿地依然较为谨慎。开工方面，新开工及竣工面积累计同比分别为 13.1%/-10.3%，新开工增速继续回升 1.2pct，竣工降幅小幅收窄 0.5pct，前 4 月施工同比升 8.8%，相比前三月扩大 0.6pct。今年以来开竣工延续了分化的局面，在市场转暖背景下近两月开工增速出现回升，而竣工维持低位，考虑到 2017 年左右期房基本在 2019 年交付以及资金面有所好转，未来开竣工剪刀差有望收窄。前 4 月地产投资增速 11.8%，相比前 3 月提升 0.1pct，投资逐步趋稳，其中住宅投资增速

16.8%，回落 0.5pct，考虑到拿地转冷，投资维持高位可能主要受 1) 施工升幅扩大，2) 土地购置费与土地成交价的背离，3) 投资单价提升拉动。

- **资金面持续回暖，各来源全面改善：**前 4 月房企到位开发资金累计升 8.9%，升幅继续提高 3pct，资金面持续回暖，各来源全面改善，国内贷款及个人按揭升幅分别提高 1.2pct/3pct 至 3.7%/12.4%，预收款及自筹资金升幅分别扩大 4.6pct/2.3pct 至 15.1%/5.3%。4 月升幅提高有低基数的因素，但从绝对量来看，与历史同期相比，到位资金、个人按揭、预收款、自筹资金均创近几年新高，而国内贷款也与 2017 年高位基本持平。此外，根据央行公布的数据，前 4 月新增人民币贷款 6.8 万亿元，其中居民户中长期贷款 1.8 万亿元，占比 26.3%，相比前 3 月提升 2.5pct，单月来看，4 月新增贷款同比降 13.6%，而居民户中长期贷款同比升 17.6%，4 月单月占比 41%。

(详情请见报告《销售继续回暖、资金持续改善、投资维持高位——国家统计局前 4 月房地产行业数据》)

2.2 统计局发布 4 月份 70 城商品住宅销售价格变动情况

- **一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅均略有扩大；二线城市新建商品住宅销售价格涨幅扩大，二手住宅涨幅回落；三线城市新建商品住宅销售价格涨幅回落，二手住宅涨幅微扩：**4 月份，各地进一步落实因城施策调控机制，房价基本延续平稳态势。4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.4 个百分点，其中北京、上海、广州和深圳分别上涨 0.5%、0.3%、1.1%和 0.4%，二手住宅销售价格环比上涨 0.4%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点，其中北京、上海和深圳分别上涨 0.6%、0.5%和 1.1%，广州下降 0.4%。31 个二线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.8%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；二手住宅销售价格上涨 0.6%，涨幅回落 0.6 个百分点。35 个三线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.5%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；二手住宅销售价格上涨 0.6%，涨幅扩大 0.1 个百分点。

表 3: 部分城市地产新政概况

城市	政策概况
苏州	部分区域新房限售 3 年 二手房限售 5 年
济南	商品房广告需明示价格，不得鼓吹“学区房”
广州	新建公租房和人才公寓不低于商品房开发 10%
贵阳	双职工家庭公积金缴存额度将提升至 60 万元
北京	新房入市速度加快，7 天 6 项目获发预售证

资料来源：各城市政府相关部门网站，长城证券研究所

2.3 首套房贷利率连续下降 5 个月

- 事件：本周融 360 发布 4 月房贷市场报告
- 首套房贷利率连续下降 5 个月：4 月全国首套房贷款平均利率为 5.48%，同环比均下降 8BP，环比连续下降 5 个月。在覆盖的 533 家银行中，除停贷的之外，4 月份有 12 家银行首套房贷款利率上升，较上月减少 3 家；有 126 家银行利率下降，较上月减少 12 家；有 376 家银行利率持平，较上月增加 11 家。

图 7：重点城市首套房贷平均利率

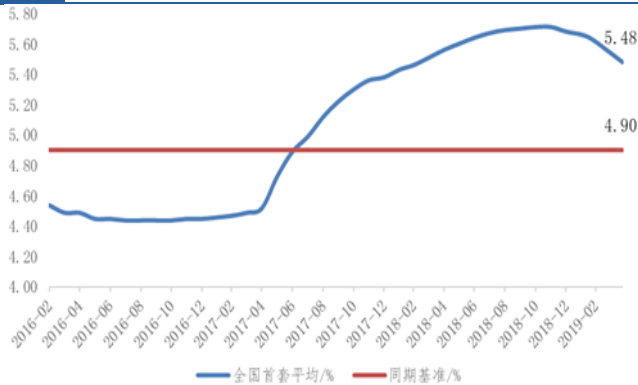


图 8：重点城市首套房利率上升及下降银行占比

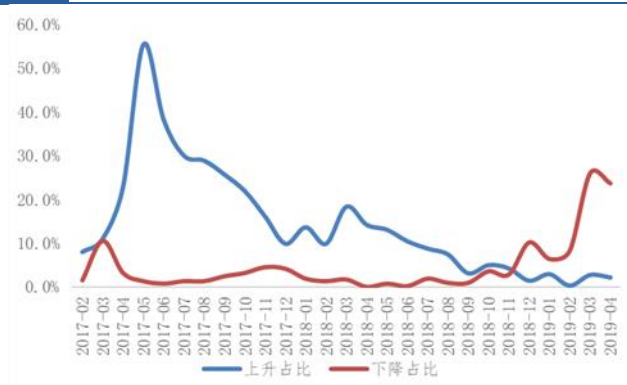
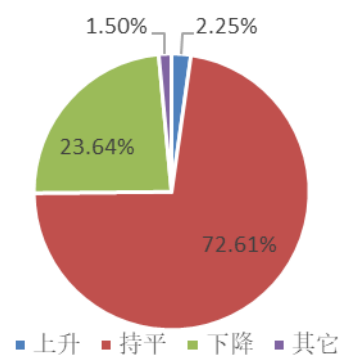


图 9：重点城市首套房优惠利率、基准及以上、停贷银行



图 10：全国 533 家银行首套房利率升降情况



资料来源：融 360、长城证券研究所

资料来源：融 360、长城证券研究所

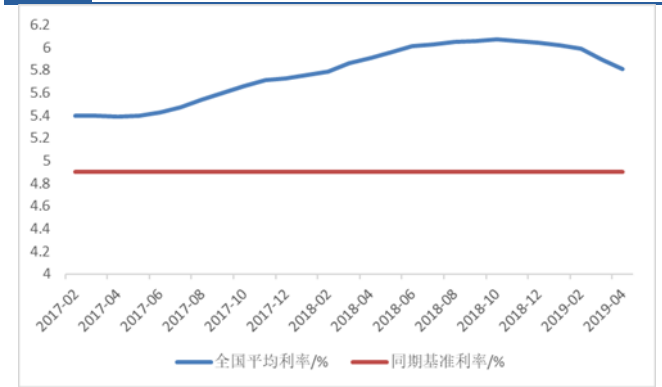
表 4：2019 年 4 月全国首套房贷款利率最低前十城市

城市	平均利率	平均折扣（倍数数）
厦门	4.90%	1.0000
上海	4.96%	1.0117
天津	5.00%	1.0200
福州	5.15%	1.0500
杭州	5.18%	1.0567
深圳	5.22%	1.0654
大连	5.32%	1.0853
广州	5.32%	1.0862
海口	5.36%	1.0938
北京	5.40%	1.1017

资料来源：融 360、长城证券研究所

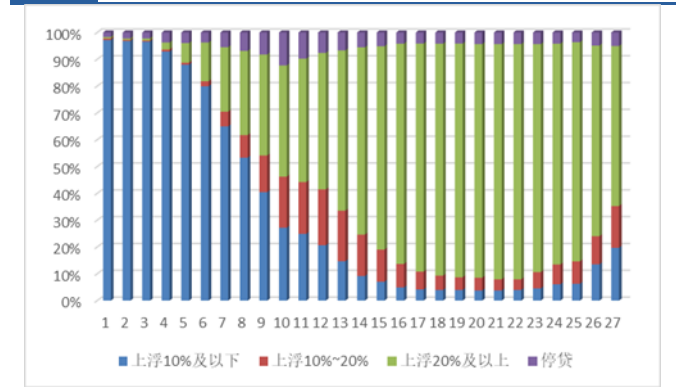
- **二套房贷利率持续降低**：4月全国二套房贷款平均利率为5.81%，较上月下降8BP，二套房贷款平均利率已连续下降半年，与半年前的6.07%相比，下降了26BP。在覆盖的533家银行中，二套房贷利率有105家执行基准上浮10%，较上月增加了33家；83家执行基准上浮15%，较上月增加了27家；219家执行基准上浮20%，较上月减少11家；99家执行基准上浮20%以上，较上月减少50家。

图 11: 重点城市二套房贷平均利率



资料来源：融 360、长城证券研究所

图 12: 重点城市二套房利率变化情况



资料来源：融 360、长城证券研究所

2.4 融资：陆家嘴 3+2 年期公募债利率 3.88%等

表 5: 本周重点公司融资情况

公司	融资类型	规模	利率	期限/到期日
陆家嘴	公募债	7 亿元	3.88%	3+2 年
世茂股份	公募债	不超过 5 亿元	4.0%-5.0%	3 年
苏州高新	非公开定向债务融资工具	10 亿元	4.69%	3 年

资料来源：Wind，公司公告，长城证券研究所

表 6: 本周重点公司新增借款情况

公司	1-4 月累计新增借款/亿元	4 月末借款余额/亿元	占最近经审计年末净资产比重
大悦城	73.0	717.1	20.43%

资料来源：wind，公告，长城证券研究所

2.5 增减持：国大集团累计减持嘉凯城 0.97%

表 7: 本周重点公司增减持情况

公司	增减持	主体	时间区间	涉及股份占总股本	价格	完成后持股
华侨城 A	减持	董秘关山	6 个月内	不超过 0.001%	拟减持	0.004%-0.005%
嘉凯城	减持	国大集团	2 月 28 日至 4 月 22 日	0.97%	均价 7.71 元	7.83%
光明地产	减持(违规)	农工商绿化	5 月 14 日	0.05%	均价 6.4 元	0.49%
美好置业	减持	股东袁启强	5 月 9 日至 5 月 10 日	1%	2.70-2.73 元	7.21%
海航基础	增持	海航实业	4 月 11 日	0.067%	均价 6.93 元	3.35%

资料来源：Wind，公司公告，长城证券研究所

2.6 泰禾再度转让多个项目部分股权、多家房企收交易所年报问询函等

表 8: 本周重点公司其他公告

分类	公司	事件
股权	南山控股	首次股票期权激励计划已完成登记, 涉及员工 61 人, 共计授予期权 2610 万份, 行权价格为 3.91 元
	卧龙地产	2018 激励计划首次授予的股票期权第一个行权期行权条件与限制性股票第一个解除限售期解锁条件已经成就
		发布 2019 年员工持股计划, 参与人数为 3 人, 总经理王希全、常务副总经理郭晓雄与副总经理杜秋龙, 存续期不超过 48 个月, 本期员工持股计划奖励基金金额为 957 万元
	皇庭国际	康顺晟源增资间接控股股东皇庭集团 20% 股权
	ST 新光	公司持有的部分参股公司股权被冻结, 公司部分房产被查封
投资转让	泰禾集团	多家泰禾集团子公司与世茂地产子公司达成项目股权转让协议, 涉及苏州淀山湖项目、广州增城项目、佛山泰禾院子项目, 合计总对价为 39.72 亿元。
	陆家嘴	
	张江高科	公司参与设立“上海浦东科技创新投资基金”, 目前该基金已完成工商登记及中国证券投资基金业协会备案, 全体合伙人已完成第一期出资额的募集
	外高桥	
	浦东金桥	
	中交地产	竞得鄞州区钟公庙街道长丰村住宅地块, 楼面价 2.075 万元
	华远地产	全资子公司华远置业入伙嘉兴乾新, 合伙企业的目标募集规模不超过 7.6 亿元, 其中华远置业作为有限合伙人以自有资金认缴出资金额 7.5 亿元。合伙企业主要投资于郑经公司, 股权占比 48.06%, 用于开发建设郑州市经开区地块。
	海航投资	公开挂牌转让持有的深圳倍特力电池 16% 股权, 挂牌底价为 8787.14 万元
	东湖高新	发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易项目获并购重组委有条件通过
	ST 新光	全资子公司万厦房产与南国红豆达成初步合作意向, 万厦房产拟受让无锡汇鑫置业标的资产部分股权
融资	新湖中宝	“16 新湖 01” 的回售 9.07 亿元, 次回售实施完毕后, 上市并交易的面值变更为 25.9 亿元
	华丽家族	非公开发行股票方案到期自动失效, 公司决定终止非公开发行 A 股股票事项, 并向中国证监会申请撤回相关申报文件
停复牌	深深房 A	将自 2019 年 5 月 14 日起继续停牌不超过 1 个月, 延期复牌
监管	泰禾集团	延期回复深交所关于 2018 年年报的审核问询函
	光明地产	延期回复上交所关于 2018 年年报的审核问询函
	香江控股	延期回复上交所关于 2018 年年报的审核问询函
	嘉凯城	收到深交所关于 2018 年年报的审核问询函
	中珠医疗	股东中珠集团的 475 亿股被冻结, 冻结期限为三年
	珠江实业	再次延期回复上交所关于 2018 年年报的审核问询函
	万业企业	延期回复上交所关于 2018 年年报的审核问询函
		回复上交所关于 2018 年年报的审核问询函
	全新好	收到深交所关于 2018 年年报的审核问询函
	ST 华业	收到民事判决书的公告, 须向中泰证券支付 2017 年度第一期短期融资券投资本金 1 亿元及利息 720 万元及利息损失
收到执行裁定书, 公司在厦门银行的银行存款、应当履行义务部分的收入以及应当履行义务部分的财产等将被执行		
延期回复深交所关于 2018 年年报的审核问询函		

人事变动	荣盛发展	副总裁林德祥先生因个人原因辞去其担任的公司副总裁职务
		聘任庄青峰先生为公司副总裁
	空港股份	董事贺锦雷先生辞去公司董事、副董事长及战略委员会委员职务
	东湖高新	总经济师周旭锋先生因个人原因辞去公司总经济师职务

资料来源: Wind, 公司公告, 长城证券研究所

2.7 住建部发布《关于进一步规范发展公租房的意见》等

表 9: 本周其他行业新闻

概况	主要内容
住建部: 新增公租房供给需求 可在商品房项目配建比例	住建部、发改委、财政部以及自然资源部出台《关于进一步规范发展公租房的意见》, 以更好发挥住房保障在解决群众住房问题中的“补位”作用
4 月集合信托成立规模环比减少 30.56%	4 月份房地产类集合信托募集规模下滑与房企整体融资渠道增加有关。一季度房企境内外发债 3413 亿元。随着房企发债持续放量, 融资难度有所降低, 房企资金紧张状况得以缓解, 对信托的依赖程度有所下降。
二线城市拉动中国主要城市土地市场回暖	中国二线城市土地市场近期持续升温。今年以来, 中国 50 个大中城市“卖地”收入达 1.22 万亿元, 同比上涨 1.2%。这是 50 城土地出让收入年内首次实现同比上涨

资料来源: Wind, 网络, 长城证券研究所

3. 行业数据跟踪

3.1 31城新房成交累计增速扩大，重点一二线保持强势

- **31城新房周成交量创年内新高，累计增速扩大：**本周重点31城新房成交量同环比继续上升，周成交量创年内新高，年初至今累计同比升5.7%，增速大幅扩大。

图 13: 重点城市新房周成交

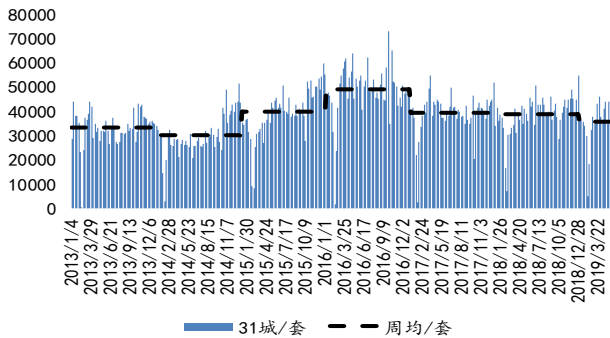


图 14: 重点城市新房周成交同环比

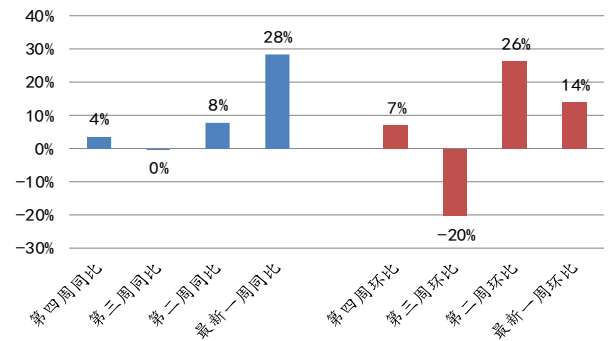


图 15: 重点城市新房成交滚动月同比及月环比

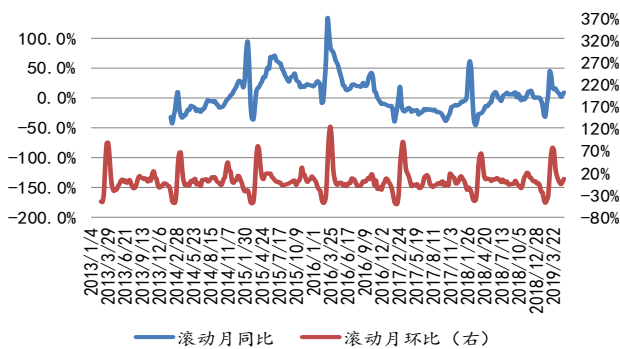


图 16: 重点城市新房成交累计同比



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

- **重点一二线保持强势，三线累计降幅扩大：**本周重点一二线继续表现强势，而三线新房成交量同环比均有下降，累计来看年初至今一二三线新房成交同比39.8%/3.2%/-1.4%，二线累计同比由负转正，一线维持高位，而三线降幅有所扩大。

图 17: 重点一二三线城市新房周成交同环比

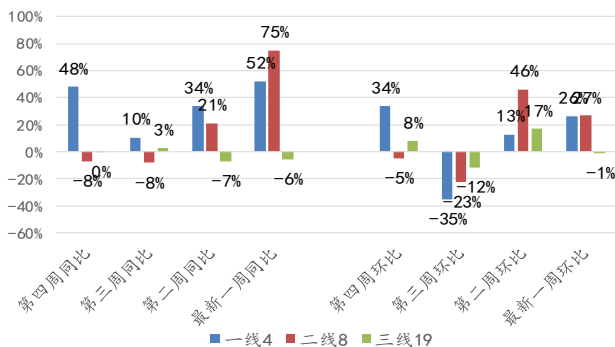
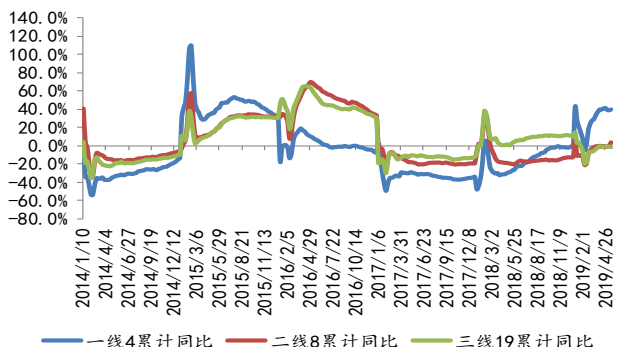


图 18: 重点一二三线城市新房成交累计同比



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

3.2 重点一二线狭义去化周期明显下降

- **重点 10 城成交供应比维持 1 以上，去化周期持续下降：**本周重点 10 城新增供给环比继续上升，年初至今累计升 25.2%，累计升幅近期基本平稳，成交供应比维持 1 以上，狭义去化周期 10.36 个月，近期持续下降。

图 19: 重点城市新房新增供给累计同比

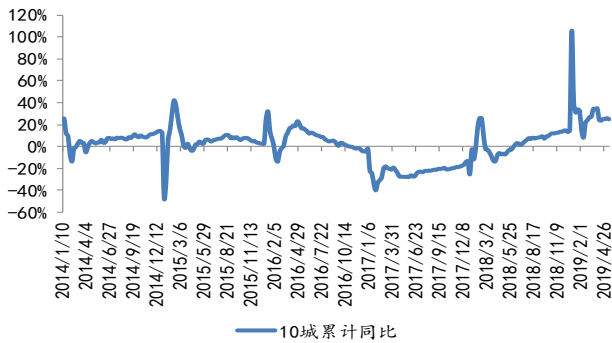


图 20: 重点城市新房累计成交供应比

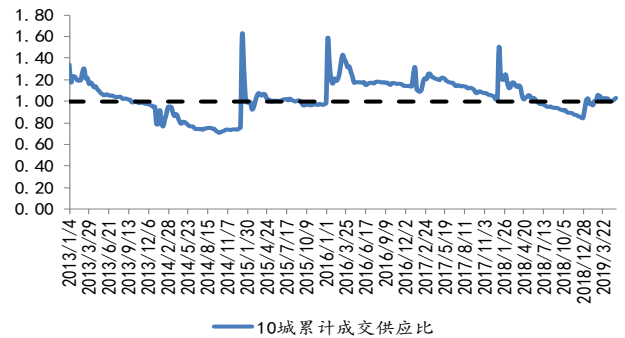
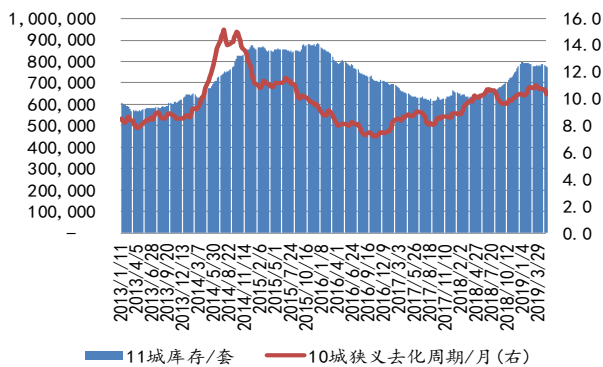


图 21: 重点城市新房库存及去化周期



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

- **重点一二线狭义去化周期明显下降：**年初至今重点一二三线累计新增供给同比分别为 46.8%/19.5%/7.5%，一三线升幅回落，二线供给持续上升，从累计成交供应比来看，二线继续维持在 1 以上，截止本周末一二三线去化周期 8.45/5.58/13.34 个月，一二线去化周期明显下降。

图 22: 重点一二三线城市新房新增供给累计同比

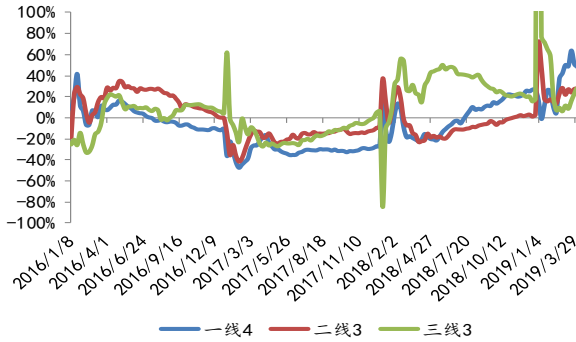


图 23: 重点一二三线城市新房累计成交供应比

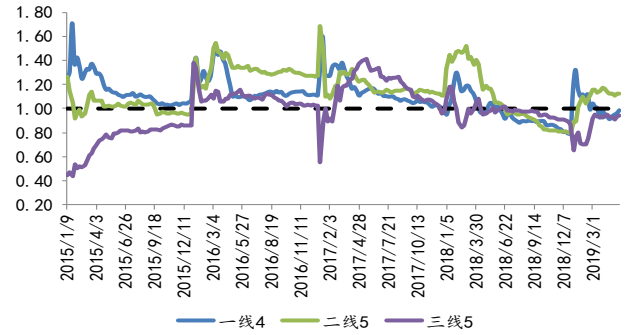


图 24: 重点一二三线城市新房狭义库存/套

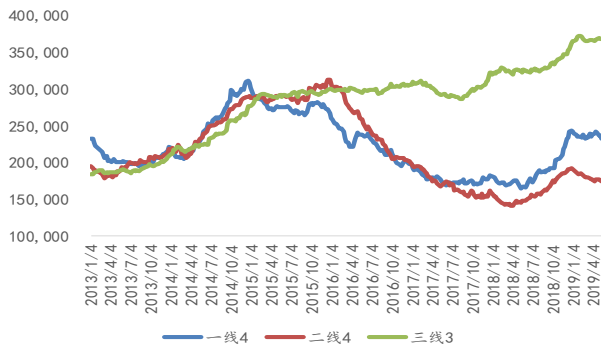


图 25: 重点一二三线城市新房狭义去化周期

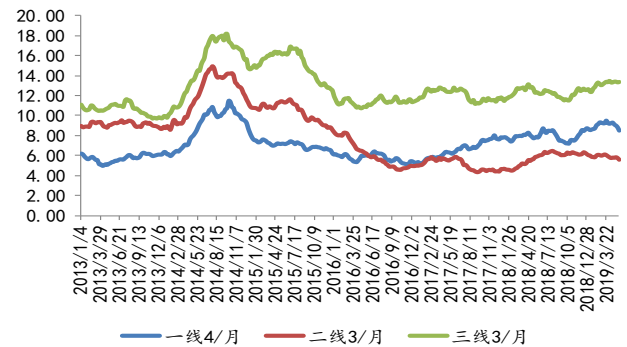
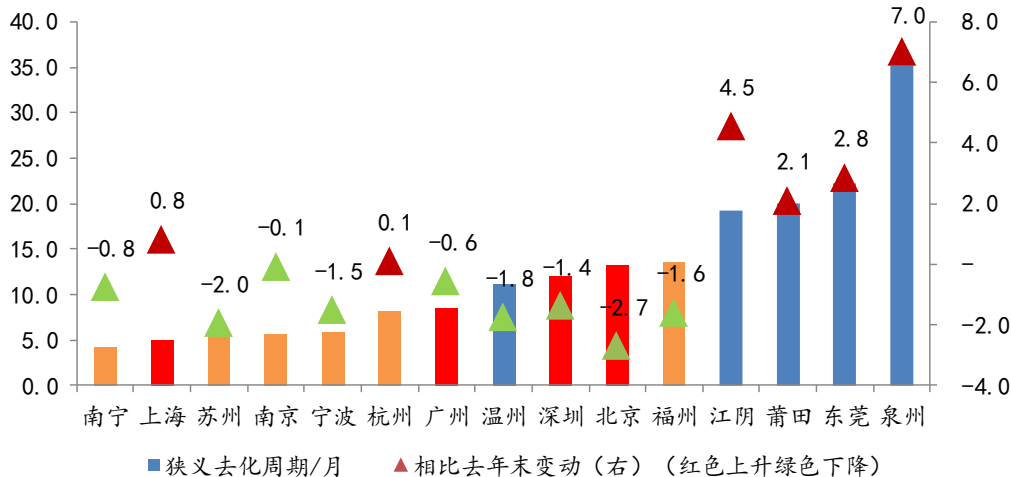


图 26: 重点城市新房狭义去化周期



资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

资料来源: wind、各地房管局、长城证券研究所

4. 投资建议

- **维持推荐评级：**基本上，重点城市 5 月以来销售保持强势，一二线城市累计增幅不断扩大，而三线表现较弱，考虑到 2019 年棚改计划大降，预计将对三四线城市销售产生进一步压力。政策面，目前来看地产政策将继续以平稳为主基调，因城施策、有保有压，考虑到贸易战对经济影响不确定性增强，宏观政策可能会相对友好，我们维持全年销面小幅下降、重点城市量升价稳三四线城市分化的判断。二级市场方面，板块估值回落至 1 年中枢水平，处于历史底部区间，我们维持推荐 1) 估值较低的弹性标的阳光城，2) 低估龙头万科、保利及招蛇。
- **风险提示：**行业及信贷调控政策超出预期、宏观经济表现不及预期、房产税出台超出预期

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>