



强于大市

房地产周刊

中银国际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	26.06
保利地产	600048.SH	买入	12.24
绿地控股	600606.SH	买入	6.36
华夏幸福	600340.SH	买入	26.52
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.43
新城控股	601155.SH	买入	27.18
世茂股份	600823.SH	买入	3.88
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.69
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.27
金融街	000402.SZ	未有评级	6.86
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.18
华发股份	600325.SH	未有评级	6.50
中南建设	000961.SZ	未有评级	5.72
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.69
阳光城	000671.SZ	未有评级	5.27

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券
以2019年1月28日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

销售增速持续下行，一城一策深化落地

上周（2019/1/20-2019/1/26）40个重点城市新房合计成交406万平方米，环比下降2.7%；1月截至上周累计日均成交58万平方米，环比12月下降34.1%，较去年1月下降9.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：7.6%、8.7%、-18.1%，北上广深环比变化分别为：36.8%、12.7%、-2.5%、-30.8%。2018年1-12月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长17.2%和9.5%，销售面积和金额同比分别增长1.3%和12.2%。12月单月投资及新开工面积增速分别为8.2%和20.5%，分别较上月高位回落1.1及1.2个百分点。我们预计伴随前期新开工高增，施工及竣工面积将继续走强；土地投资及新开工在行业景气度下行的背景下将持续下滑。12月单月销售增速0.9%，较上月上涨6个百分点，增速再度回正，主要由于年底推盘增加。1-12月，房地产开发企业合计资金来源为16.6万亿元，同比上升6.4%，较1-11月回落1.2个百分点。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0.17%，沪深300指数上涨0.51%，相对收益为-0.68%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第12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：上实发展、莱茵置业、海航投资、天业股份、中茵股份。
- **公司动态**：荣盛发展2018年度净利润76.6亿，同比升三成；招商蛇口预期去年净利润约145亿元-155亿元；华远地产完成发行15亿元公司债，票面利率6.65%；新城控股去年净利润最高增74%至105亿元；金科地产发行7亿元超短期融资券，利率5.87%。
- **政策新闻**：央行公布2018年房地产贷款同比增长20%，个贷增17.8%；北京市统计局公布去年房地产开发投资增长3.4%；海南研究出台房地产转型发展配套政策，因地制宜发展产业地产；陕西将坚持分类指导，有效防控房地产领域风险。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交406万平方米，环比下降2.7%；1月截至上周累计日均成交58万平方米，环比12月下降34.1%，较去年1月下降9.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：7.6%、8.7%、-18.1%，北上广深环比变化分别为：36.8%、12.7%、-2.5%、-30.8%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为5.3个月，环比下降1.21个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1572万平方米，环比下降0.8%；年初至今累计成交0.43亿平方米，同比下降45.1%。
- **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：一线城市环比上升，二线城市环比上升，三线城市环比下降	12
风险提示.....	13



图表目录

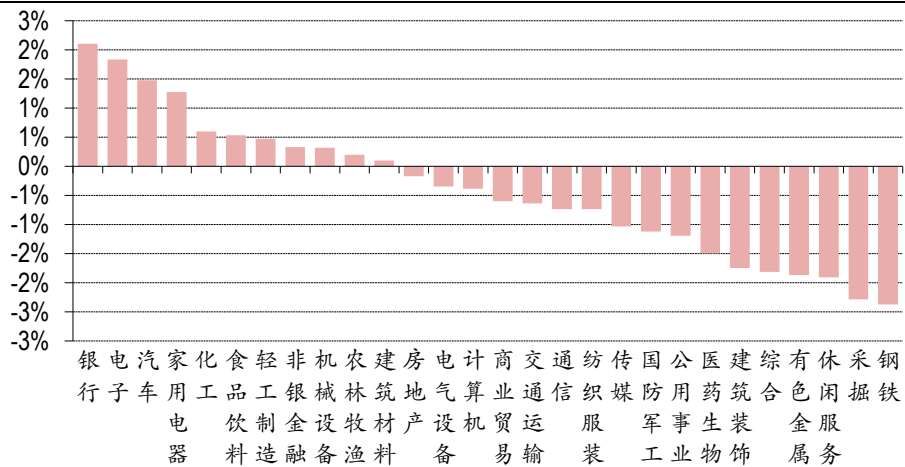
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2018 年 11 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市土地成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 0.17%，沪深 300 指数上涨 0.51%，相对收益为-0.68%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 12 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：上实发展、莱茵置业、海航投资、天业股份、中茵股份。

上周（2019/1/20-2019/1/26）40 个重点城市新房合计成交 406 万平方米，环比下降 2.7%；1 月截至上周累计日均成交 58 万平方米，环比 12 月下降 34.1%，较去年 1 月下降 9.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：7.6%、8.7%、-18.1%，北上广深环比变化分别为：36.8%、12.7%、-2.5%、-30.8%。2018 年 1-12 月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长 17.2%和 9.5%，销售面积和金额同比分别下降 1.3%和 12.2%。12 月单月投资及新开工面积增速分别为 8.2%和 20.5%，分别较上月高位回落 1.1 及 1.2 个百分点。我们预计伴随前期新开工高增，施工及竣工面积将继续走强；土地投资及新开工在行业景气度下行的背景下将持续下滑。12 月单月销售增速 0.9%，较上月上涨 6 个百分点，增速再度回正，主要由于年底推盘增加。1-12 月，房地产开发企业合计资金来源为 16.6 万亿元，同比上升 6.4%，较 1-11 月回落 1.2 个百分点。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。

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	600748.SH	上实发展	13.75	600175.SH	美都能源	(13.38)
2	000558.SZ	莱茵置业	13.62	600732.SH	*ST 新梅	(11.19)
3	000616.SZ	海航投资	11.28	600568.SH	中珠控股	(9.45)
4	600807.SH	天业股份	7.87	000797.SZ	中国武夷	(8.42)
5	600745.SH	中茵股份	6.94	600734.SH	实达集团	(7.87)
6	600622.SH	嘉宝集团	6.76	000506.SZ	中润资源	(7.55)
7	600533.SH	栖霞建设	6.33	600240.SH	华业资本	(6.83)
8	000670.SZ	盈方微	5.39	600158.SH	中体产业	(6.75)
9	600696.SH	匹凸匹	5.18	600658.SH	电子城	(6.48)
10	600767.SH	运盛实业	4.46	600393.SH	东华实业	(6.41)

资料来源：万得，中银国际证券



行业政策和新闻跟踪

央行：2018年房地产贷款同比增长20% 个贷增17.8%

1月25日，中国人民银行发布《2018年金融机构贷款投向统计报告》，数据显示，人民币房地产贷款余额38.7万亿元，同比增长20%，增速比上年末低0.9个百分点。2018年末，金融机构人民币各项贷款余额136.3万亿元，同比增长13.5%，增速比上年末高0.8个百分点；全年增加16.17万亿元，同比多增2.64万亿元。

该报告显示，贷款投向呈现以下特点：企业及其他单位贷款增速回升；工业中长期贷款增速提升；普惠金融领域贷款增速提高；绿色信贷快速增长；“三农”贷款增长减缓；房地产贷款增速平稳回落；住户经营性贷款增长加快。

在房地产贷款方面，2018年末，人民币房地产贷款余额38.7万亿元，同比增长20%，增速比上年末低0.9个百分点；全年增加6.45万亿元，占同期各项贷款增量的39.9%，比上年水平低1.2个百分点。

2018年末，房地产开发贷款余额10.19万亿元，同比增长22.6%，增速比上年末高5.5个百分点，其中，保障性住房开发贷款余额4.32万亿元，同比增长29.5%，增速比上年末低3.1个百分点。个人住房贷款余额25.75万亿元，同比增长17.8%，增速比上年末低4.4个百分点。

此外，住户经营性贷款方面，2018年末，本外币住户贷款余额47.9万亿元，同比增长18.2%，增速比上年末低3.2个百分点；全年增加7.36万亿元，同比多增2316亿元。

2018年末，本外币住户经营性贷款余额10.09万亿元，同比增长12.3%，增速比上年末高4.2个百分点，全年增加1.09万亿元，同比多增4307亿元；住户消费性贷款余额37.8万亿元，同比增长19.9%，增速比上年末低5.9个百分点，全年增加6.27万亿元，同比少增1991亿元。

(消息来源：央行)

北京市统计局：去年房地产开发投资增长3.4%

1月23日，北京市统计局发布了文件“2018年北京经济总体平稳稳中提质”，文件内提到北京市房地产开发投资增长了3.4%。

据披露，全市实现地区生产总值30320亿元，比上年增长6.6%。分产业看，第一产业实现增加值118.7亿元，下降2.3%；第二产业实现增加值5647.7亿元，增长4.2%；第三产业实现增加值24553.6亿元，增长7.3%。

此外，全年新经济实现增加值10057.4亿元，按现价计算，增长9.3%，占全市经济的比重为33.2%，比上年提高0.4个百分点。其中，高技术产业增加值6976.8亿元，增长9.4%；战略性新兴产业增加值4893.4亿元，增长9.2%(二者有交叉)。

在2018年，全市全社会固定资产投资比上年下降9.9%，其中房地产开发投资增长3.4%，其中，保障性住房投资增长44.1%，占房地产开发投资的31.7%，同比提高9个百分点。全市商品房新开工面积2321.1万平方米，比上年下降6.2%；其中，住宅新开工面积1233.6万平方米，增长0.6%。商品房销售面积696.2万平方米，下降20.4%。其中，住宅销售面积526.8万平方米，下降14%。

在保障性住房方面也增长了不少，全市保障性住房新开工面积1049.2万平方米，占全市商品房新开工面积的45.2%，比上年提高3.9个百分点。保障性住房销售面积221.7万平方米，占全市新建商品房销售面积的31.8%，比上年提高1.3个百分点。

去年，全市居民消费价格比上年上涨2.5%，其中居住类价格上涨3.2%。全市居民人均可支配收入62361元，比上年增长9%，扣除价格因素，实际增长6.3%，与经济增长基本同步。

(消息来源：北京市统计局)



海南研究出台房地产转型发展配套政策 因地制宜发展产业地产

1月27日，在海南省召开第六届人大二次会议中提出2019年海南将继续坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，构建房地产市场健康发展长效机制。同时，海南省政府部门也打算研究出台引导房地产转型发展的配套政策，保障企业合法权益。

2018年，海南实施全域限购等“史上最严”房地产调控，房屋销售面积和销售额持续下降，有效防止“投机客”炒房炒地和房价大起大落。

观点地产新媒体了解，2019年，海南将继续坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，构建房地产市场健康发展长效机制，因地制宜发展旅游、商业等产业地产，大力发展住房租赁市场，鼓励发展分时度假、在线租赁、房屋分享等共享经济商业模式及经营性旅居物业，并积极完善住房保障和供应体系，加快建设面向本地居民和引进人才的商品住房和租赁住房。

海南也计划研究出台规划调整、“两个暂停”、全域限购后引导房地产转型发展的配套政策，保障企业合法权益。

(消息来源：武汉规土委)

陕西：坚持分类指导有效防控房地产领域风险

1月27日，陕西省召开第十三届人民代表大会第二次会议，在省长刘国中政府工作报告中提到，2019年坚持分类指导，推动房地产市场平稳健康发展，有效防控房地产领域风险。增强忧患意识，未雨绸缪，排查隐患，科学研判，妥善应对，有效防范和化解各种风险挑战。

观点地产新媒体了解，全省实行政府举债负面清单制、举债终身问责制和债务问题倒查机制，实施债务全口径动态监测，坚决遏制增量、积极处置存量，确保全省政府隐性债务有序下降。

同时，推进融资平台公司市场化转型，加强省属国有企业负债约束，开展存续期企业债券本息兑付风险排查，坚决查处各类违法违规举债担保行为。加大监管和处置力度，使金融机构不良贷款率稳定在全国平均水平。建立非法金融监测预警平台，严厉打击非法集资、金融诈骗、恶意逃废债等违法行为。

(消息来源：陕西省人大)



重点公司公告

荣盛发展 2018 年度净利润 76.6 亿 同比升三成

1月28日,荣盛发展公布2018年业绩快报,全年实现营业收入566.46亿元、营业利润110.42亿元、利润总额109.2亿元、归属于母公司所有者的净利润76.6亿元,较上年同期分别增长了46.36%、42.17%、36.12%、32.99%。

荣盛发展表示,营业利润增长的原因主要是随着公司地产业务经营规模的扩大、可结算项目增加,各地区实现收入同比增长较多。

截止2018年12月30日,公司总资产2275.81亿元,总负债1908.82亿元,归属于母公司所有者权益339.8亿元,资产负债率83.87%。

早前1月初,荣盛发展公布年度销售业绩,2018年1-12月,公司累计实现签约面积983.40万平方米,同比增长54.73%;累计签约金额1015.63亿元,同比增长49.51%。

招商蛇口预期去年净利润约 145 亿元 - 155 亿元

1月25日,招商局蛇口工业区控股股份有限公司发布2018年度业绩预告,数据显示,2018年1月1日-2018年12月31日,招商蛇口归属于上市公司股东的净利润约145亿元-155亿元,比上年同期追溯调整前增长19%-27%,比上年同期追溯调整后增长15%-22%。

报告期内,招商蛇口基本每股收益约1.79元-1.92元。招商蛇口本期经营业绩同比增长主要系社区开发业务毛利同比增加约33亿元,园区开发业务毛利同比增加约10亿元。

另悉,2018年全年,招商蛇口累计实现签约销售面积827.35万平方米,同比增加45.15%;累计实现签约销售金额1705.84亿元,同比增加51.26%。完成全年1510亿元销售目标的112.97%。

华远地产完成发行 15 亿元公司债 票面利率 6.65%

1月25日,华远地产股份有限公司发布公告称,该公司完成发行2019年非公开发行公司债券(第一期),发行规模为15亿元,最终票面利率为6.65%。

华远地产此次发行的2019年非公开发行公司债券(第一期)于2019年1月25日发行完成,本期债券实际发行规模为15亿元,期限为2+1年期,附第2年末发行人调整票面利率选择权和投资人回售权,最终票面利率为6.65%。

根据上海证券交易所出具的《关于对华远地产股份有限公司非公开发行公司债券挂牌转让无异议的函》,华远地产获准面向合格投资者非公开发行面值不超过人民币50亿元(含50亿元)公司债券。

值得一提的是,此前1月3日,华远地披露,截至2018年12月31日公司借款余额为231.84亿元,较2017年末借款余额163.72亿元累计新增68.12亿元。公告还显示,华远地产2017年末净资产额为77.42亿元,累计新增借款(68.12亿元)占2017年年末净资产88%。

新城控股料去年净利润最高增 74% 至 105 亿元

1月24日,新城控股集团股份有限公司发布2018年年度业绩预增公告,预计公司2018年度实现归属于上市公司股东的净利润90亿元至105亿元,归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为70亿元至80亿元。

经财务部门初步测算,新城控股预计2018年年度实现归属于上市公司股东的净利润为90亿元至105亿元,与上年同期60.29亿元相比将增加29.71亿元到44.71亿元,同比增加49%到74%。

归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润方面则达70亿元至80亿元,与上年同期50.02亿元相比,将增加19.98亿元至29.98亿元,同比增加40%到60%。

对于本期业绩预增的主要原因,新城控股称其主营业务为房地产开发与销售,而在2018年公司房地产项目结算金额较2017年有较大幅度增长。



另据了解，2018年新城控股全年的累计合同销售金额约2210.98亿元，同比增长74.82%；累计销售面积约1812.06万平方米，同比增长95.21%。

金科地产发行7亿元超短期融资券利率5.87%

1月24日，金科地产集团股份有限公司发布公告，宣布发行2019年度第一期超短期融资券，发行规模为7亿元，发行利率为5.87%。

该笔融资券简称为“19金科地产SCP001”，期限为180天。发行价格为100元/百元。由兴业银行股份有限公司担任簿记管理人和主承销商，上海浦东发展银行股份有限公司担任联席主承销商。

公告显示，该笔融资券已获得7家合规申购者，申购金额为11.7亿元，最高申购价位为6.3%，有效申购金额7.9亿元。起息日为2019年1月22日，兑付日为2019年7月21日。

此外在1月14日，根据上海清算所信息显示，金科拟公开发行“金科地产集团股份有限公司2019年度第一期中期票据”。该期债务的发行规模为5亿元，发行金额上限为人民币10亿元，期限为2年，利率区间为6.5%-7.3%。

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 (%)
万科	355.60	54.88	583.20	67.83	3,599.00	14.55	5,439.50	16.32
恒大	326.60	(32.62)	340.70	(29.11)	5,088.40	7.53	5,352.10	13.78
碧桂园	402.00	(24.44)	337.50	(31.82)	5,246.00	(10.23)	4,897.40	(8.33)
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
金地	75.60	55.56	143.90	52.11	713.10	8.42	1,336.90	10.32
富力	159.82	166.99	181.90	145.15	892.91	56.15	1,138.50	54.83
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	3.90	(72.14)		2017-06-26
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	0.22	(89.00)		2017-04-20
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	3.90	(63.75)		2017-05-26
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.50	(57.26)		2018-01-23
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.99	(46.03)	40.00	2017-07-05
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	3.68	(64.06)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	6.44	(34.65)	100.00	2020-09-07
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	4.80	(62.93)		2017-10-25
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	5.79	(34.43)		2019-01-22
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.13	(39.86)	25.00	2020-04-27
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.32	(51.01)	81.33	2019-03-01
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.13	(35.96)		2018-06-28
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.08	(45.00)		2017-06-07
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	7.75	1.53	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	4.80	(55.01)		2019-07-26
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.26	(39.08)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.26	(39.08)	90.30	2019-10-11
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	7.09	(33.43)	10.00	2017-06-28
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.27	(27.63)		2021-07-26
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	4.91	(42.57)	15.00	
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.05	(33.50)		2017-09-01
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	3.72	(43.43)		2017-03-31
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.10	(36.53)		2017-08-03
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.00	(33.31)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.00	(33.31)		2019-06-24
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	7.39	(21.74)		2017-04-13
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.40	(48.17)	17.33	2018-10-23
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	3.59	(42.78)	100.00	2019-01-15
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	4.40	(45.27)	43.54	2020-10-23
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.19	(37.43)		2017-03-31
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	4.42	(35.37)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	4.42	(33.26)		2018-12-31
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	3.43	(19.73)		2019-08-05
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	5.28	0.96	100.00	2021-05-24
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	5.78	(0.70)		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，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 405.8 万平米，环比下降 2.7%；1 月截止上周累计日均成交 57.5 万平米，环比 0 月下降 34.1%，较去年 1 月下降 9.3%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 80.8 万平米，环比上升 7.6%；1 月截至上周累计日均成交 10.5 万平米，环比 0 月下降 47.7%，较去年 1 月上升 7.6%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：36.8%、12.7%、-2.5%、-30.8%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 181.9 万平米，环比上升 8.7%；1 月截至上周累计日均成交 24.5 万平米，环比 0 月下降 36.1%，较去年 1 月下降 26.4%。17 个三线城市新房合计成交 143.2 万平米，环比下降 18.1%；1 月截至上周累计日均成交 22.5 万平米，环比 0 月下降 21.8%，较去年 1 月上升 10.5%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 138.7 万平米，环比下降 14.4%；1 月截至上周累计日均成交 19.8 万平米，环比 0 月上升 5.6%，较去年 1 月上升 3.9%。

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	4,058,270	(2.7)	575,170	(34.1)	(9.3)
一线城市	807,869	7.6	105,250	(47.7)	7.6
二线城市	1,818,553	8.7	244,538	(36.1)	(26.4)
三线城市	1,431,847	(18.1)	225,382	(21.8)	10.5
北京	215,527	36.8	16,922	(59.0)	10.6
上海	314,859	12.7	49,235	(16.0)	16.8
广州	207,150	(2.5)	27,066	(65.8)	8.1
深圳	70,333	(30.8)	12,027	(46.0)	(21.3)
杭州	184,359	19.8	23,741	(51.2)	(55.0)
南京	170,504	52.1	21,122	(32.3)	(33.5)
武汉	394,959	25.6	39,570	(51.9)	(45.0)
成都	601,435	(9.0)	88,174	(26.3)	279.4
青岛	264,710	14.3	34,802	(28.6)	(23.0)
苏州	231,610	19.2	29,763	(30.7)	17.3
南昌	51,036	15.9	9,939	(55.7)	(48.7)
福州	54,742	(22.9)	10,618	(23.7)	20.3
长春	228,196	(23.7)	39,515	(9.1)	25.4
无锡	113,200	7.0	11,162	(41.0)	(32.3)
东莞	110,213	(9.2)	16,066	(45.9)	(19.6)
惠州	53,284	(22.8)	8,241	(29.6)	(17.5)
安庆	27,378	92.1	4,852	8.4	13.8
岳阳	23,674	1.8	3,397	(37.8)	(58.0)
韶关	27,412	43.0	3,030	(24.9)	(32.2)
南宁	276,171	(36.0)	54,639	3.2	226.4
江阴	56,826	44.3	6,709	(8.2)	(42.2)
济南	158,024	(24.9)	26,325	(7.0)	(4.3)
大连	50,222	19.5	6,295	(40.2)	(46.4)
佛山	27	(6.4)	4	(41.7)	17.2
温州	176,208	(33.8)	31,200	(0.4)	41.7

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	1,387,384	(14.4)	197,661	5.6	3.9
北京	281,638	4.8	25,569	(33.3)	(23.8)
深圳	98,630	(9.2)	19,159	57.6	(2.6)
杭州	105,115	0.7	13,273	26.9	(14.9)
南京	99,904	6.6	12,643	(7.0)	(12.8)
成都	136,741	(58.2)	32,460	1.9	54.7
青岛	66,753	(16.9)	9,699	0.2	(47.3)
苏州	235,138	4.3	31,436	28.6	43.9
南昌	43,308	2.2	6,872	24.6	NA
无锡	85,943	20.9	10,453	(21.0)	0.6
扬州	24,796	(16.0)	3,367	6.3	(20.1)
南宁	61,163	(21.5)	9,676	128.3	46.6
大连	57,374	(20.1)	8,611	(4.9)	(30.1)

资料来源: 万得, 中银国际证券

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 0.41 亿平米, 环比下降 19%。其中, 一线城市合计可售面积为 1900 万平米, 环比下降 33%。北上广深可售面积环比变化分别为-100%、2.2%、-0.1%、-8.6%。二线城市合计可售面积为 1534 万平米, 环比下降 1.4%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.3 个月, 环比下降 1.21 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 7 个月, 环比下降 3.3 个月。北上广深去化月数分别为 0 个月、6.8 个月、9.9 个月和 12.4 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 0.1 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

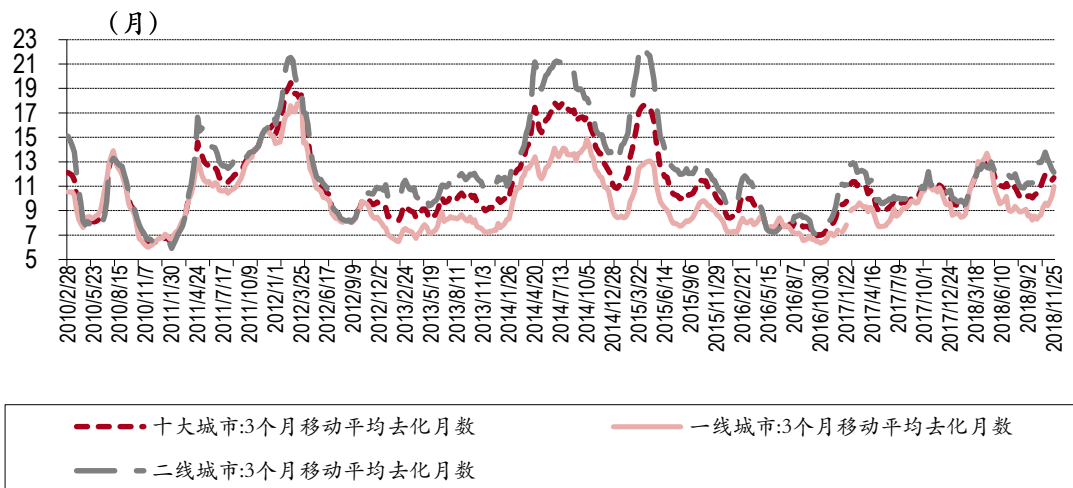
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,100	(19.0)	1,788,932	(0.5)	5.3	(1.2)
一线城市	1,900	(33.0)	628,981	(1.6)	7.0	(3.3)
二线城市(重点)	1,534	(1.4)	903,442	0.5	3.9	(0.1)
北京	0	(100.0)	125,978	(4.9)	0.0	NA
上海	714	2.2	241,214	(2.0)	6.8	0.3
广州	861	(0.1)	201,168	0.2	9.9	(0.0)
深圳	325	(8.6)	60,620	1.0	12.4	(1.3)
杭州	265	(5.0)	193,620	(0.7)	3.2	(0.1)
南京	386	(0.1)	176,069	0.1	5.1	(0.0)
青岛	0	NA	327,031	2.3	0.0	NA
苏州	662	(0.8)	191,091	0.2	8.0	(0.1)
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	335	0.3	61,589	(2.6)	12.6	0.4
厦门	221	(1.0)	15,630	(11.9)	32.7	3.6
惠州	0	NA	60,187	(2.9)	0.0	NA
宁波	330	(1.1)	93,333	3.1	8.2	(0.3)

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：一线城市环比上升，二线城市环比上升，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 1572 万平方米，环比下降 0.8%；年初至今累计成交 0.43 亿平方米，同比下降 45.1%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 324 万平方米，环比上升 267.5%；年初至今累计成交 422 万平方米，同比下降 5.4%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 815 万平方米，环比上升 1.1%；年初至今累计成交 0.22 亿平方米，同比下降 36.4%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 433 万平方米，环比下降 37.3%；年初至今累计成交 0.17 亿平方米，同比下降 57.2%。

图表 9. 重点城市土地成交数据

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	1,572	(0.8)	4,288	(45.1)
一线城市	324	267.5	422	(5.4)
二线城市	815	1.1	2,171	(36.4)
三线城市	433	(37.3)	1,694	(57.2)
北京	67	258.3	89	(42.6)
上海	195	322.2	244	53.3
广州	62	1,660.4	70	(16.7)
深圳	0	(100.0)	20	(59.7)
天津	5	(89.8)	69	22.7
太原	36	(60.0)	184	15.9
沈阳	3	NA	3	NA
大连	4	NA	4	4,696.1
长春	7	NA	8	389.3
哈尔滨	0	NA	17	(52.0)
南京	18	(81.2)	158	(45.6)
苏州	83	66.5	247	60.6
杭州	19	(64.6)	243	3.9
宁波	2	NA	2	(88.6)
合肥	0	NA	0	(100.0)
福州	0	NA	1	(98.8)
厦门	0	(100.0)	61	(39.6)
南昌	29	NA	29	(74.7)
济南	0	(100.0)	117	148.1
青岛	10	(43.5)	65	(90.8)
郑州	114	55.4	210	117.0
武汉	124	67.9	198	(57.7)
长沙	42	7,381.5	47	(49.1)
重庆	27	132.3	64	(78.9)
成都	24	(68.1)	119	21.7
西安	126	3,407.1	136	38.0
唐山	0	(100.0)	6	(83.0)
无锡	22	898.2	37	(71.1)
常州	0	(100.0)	22	(88.4)
嘉兴	0	NA	7	(47.2)
温州	1	NA	1	(97.9)
烟台	31	NA	57	65.2
佛山	0	(100.0)	22	(64.0)
东莞	133	NA	133	221.1
南宁	75	609.5	114	(43.1)
海口	0	(100.0)	3	NA
贵阳	0	NA	0	NA
昆明	0	(100.0)	1	(99.0)
银川	0	NA	0	(100.0)
乌鲁木齐	0	NA	4	NA

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: 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	26.06	2,873.43	2.54	3.07	9.31	8.53	12.3
保利地产	600048.SH	买入	12.24	1,455.95	1.32	1.67	7.78	7.37	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.36	773.89	0.74	0.85	6.68	7.53	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	26.52	796.46	2.97	4.39	7.62	6.03	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	18.43	1,456.72	1.54	1.96	8.80	9.53	8.80
新城控股	601155.SH	买入	27.18	613.38	2.67	4.06	8.55	7.16	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	3.88	145.55	0.59	0.78	6.33	4.99	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.69	377.86	1.25	1.76	5.50	4.82	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.27	514.40	1.05	1.30	5.74	4.85	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	6.86	205.04	1.01	1.20	7.86	5.71	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.18	71.29	0.77	1.03	11.31	6.14	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	6.50	137.67	0.77	0.98	5.76	6.59	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	5.72	212.20	0.16	0.60	14.63	9.63	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.69	303.83	0.35	0.54	9.16	10.31	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	5.27	213.44	0.51	0.78	7.07	6.76	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 1 月 28 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