



# 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	26.55
保利地产	600048.SH	买入	12.67
绿地控股	600606.SH	买入	6.59
华夏幸福	600340.SH	买入	28.83
招商蛇口	001979.SZ	买入	19.21
新城控股	601155.SH	买入	29.78
世茂股份	600823.SH	买入	4.05
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.89
华侨城A	000069.SZ	买入	6.33
金融街	000402.SZ	未有评级	7.29
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.85
华发股份	600325.SH	未有评级	6.89
中南建设	000961.SZ	未有评级	6.82
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.93
阳光城	000671.SZ	未有评级	5.64

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券  
以2019年2月15日当地货币收市价为准  
本报告所有数字均四舍五入

## 相关研究报告

- 《房地产周刊》2018.10.29
- 《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

## 社融数据高增，流动性改善对冲成交下行

上周(2019/2/10-2019/2/16)上周40个重点城市新房合计成交220万平方米，环比上升391.9%；2月截至上周累计日均成交21万平方米，环比1月下降64.1%，较去年2月下降42.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：2278.2%、1129%、154.1%。央行公布1月金融数据，人民币贷款增加3.23万亿元，M2增速8.4%，均大幅超市场预期，融资环境方向性改善。但今年以来行业成交下行，1月日均成交量较去年同比下降约10%，二三线下降更加显著。我们认为19年行业销售面临较大下行压力，但政策及融资环境改善起到一定对冲作用，一线城市有望领跑全国。在16-18年销售高增及预收账款充足的背景下，龙头及高成长房企18-20年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，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房地产指数上涨1.91%，沪深300指数上涨2.81%，相对收益为-0.9%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第26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：华丽家族、中茵股份、市北高新、世荣兆业、中关村。
- **公司动态**：因长期亏损，云南华侨城挂牌昆明阳宗海项目公司50%股权；旭辉控股拟发行3亿美元优先票据，年利率7.625%；阳光城1月份销售118.1亿元，斥资23亿新增6个项目；荣盛发展首月签约金额46.45亿元，同比下降2.76%；世茂房地产发行10亿美元优先票据，利率6.125%。
- **政策新闻**：央行公布1月份人民币贷款增加3.23万亿，创单月历史新高；成都修订公积金实施细则，扩大贷款对象、严格“认房认贷”；北京出租房收入税率大幅下调，月租金10万以下仅2.5%；统计局公布1月CPI同比上升1.7%，居住价格升2.1%。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交220万平方米，环比上升391.9%；2月截至上周累计日均成交21万平方米，环比1月下降64.1%，较去年2月下降42.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：2278.2%、1129%、154.1%，北上广深环比变化分别为：2619.8%、2500.1%、1415.5%、NA。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为5.2个月，环比下降1.84个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积8万平方米，环比下降99.7%；年初至今累计成交1.02亿平米，同比下降35.2%。
- **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：一线城市环比上升，二线城市环比上升，三线城市环比上升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	



## 图表目录

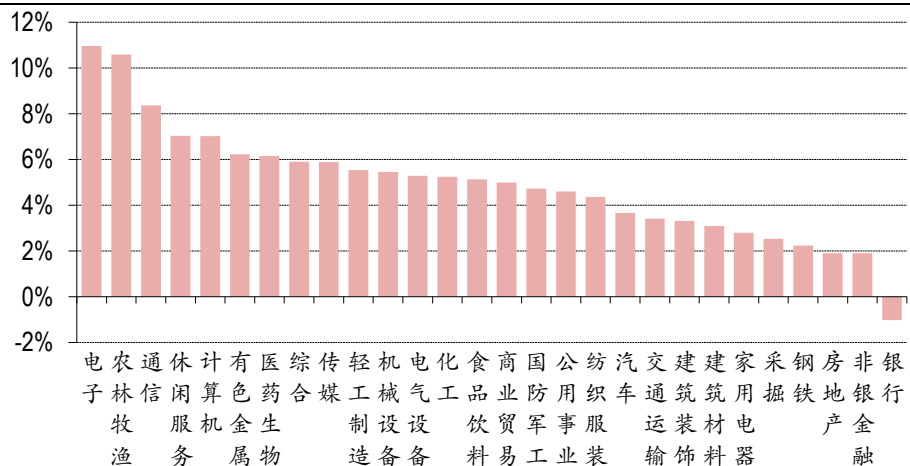
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2019 年 1 月份上市公司销售数据 .....	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	9
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市土地成交数据 .....	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 1.91%，沪深 300 指数上涨 2.81%，相对收益为-0.9%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 26 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：华丽家族、中茵股份、市北高新、世荣兆业、中关村。

上周（2019/2/10-2019/2/16）上周 40 个重点城市新房合计成交 220 万平米，环比上升 391.9%；2 月截至上周累计日均成交 21 万平米，环比 1 月下降 64.1%，较去年 2 月下降 42.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：2278.2%、1129%、154.1%。央行公布 1 月金融数据，人民币贷款增加 3.23 万亿元，M2 增速 8.4%，均大幅超市场预期，融资环境方向性改善。但今年以来行业成交下行，1 月日均成交量较去年同比下降约 10%，二三线下降更加显著。我们认为 19 年行业销售面临较大下行压力，但政策及融资环境改善起到一定对冲作用，一线城市有望领跑全国。在 16-18 年销售高增及预收账款充足的背景下，龙头及高成长房企 18-20 年业绩锁定性较强，基本面坚实，快回款、高周转、融资渠道多元化的优势推升行业集中度，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：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	600503.SH	华丽家族	24.76	000150.SZ	宜华健康	(12.20)
2	600745.SH	中茵股份	16.20	000002.SZ	万科 A	(4.08)
3	600604.SH	市北高新	16.02	002146.SZ	荣盛发展	(2.84)
4	002016.SZ	世荣兆业	15.73	600215.SH	长春经开	(2.46)
5	000931.SZ	中关村	15.18	600048.SH	保利地产	(1.55)
6	600734.SH	实达集团	13.54	600383.SH	金地集团	(1.27)
7	600240.SH	华业资本	12.50	000069.SZ	华侨城 A	(1.09)
8	000040.SZ	宝安地产	12.21	600246.SH	万通地产	(0.82)
9	600684.SH	珠江实业	11.65	000732.SZ	泰禾集团	(0.81)
10	000014.SZ	沙河股份	11.63	600376.SH	首开股份	(0.68)

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 央行：1月份人民币贷款增加3.23万亿 创单月历史新高

2月15日，中国人民银行公布了2019年1月金融统计数据报告。数据显示，1月份人民币贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元，创单月历史新高。

1月末，广义货币(M2)余额186.59万亿元，同比增长8.4%，增速比上月末高0.3个百分点，比上年同期低0.2个百分点；狭义货币(M1)余额54.56万亿元，同比增长0.4%，增速分别比上月末和上年同期低1.1个和14.6个百分点；流通中货币(M0)余额8.75万亿元，同比增长17.2%。当月净投放现金1.43万亿元。

贷款方面，2019年1月份，人民币贷款增加3.23万亿元，外币贷款增加375亿美元。数据显示，1月末人民币贷款余额139.53万亿元，同比增长13.4%，增速比上月末低0.1个百分点，比上年同期高0.2个百分点。1月份人民币贷款增加3.23万亿元，同比多增3284亿元。

分部门看，住户部门贷款增加9898亿元，其中，短期贷款增加2930亿元，中长期贷款增加6969亿元；非金融企业及机关团体贷款增加2.58万亿元，其中，短期贷款增加5919亿元，中长期贷款增加1.4万亿元，票据融资增加5160亿元；非银行业金融机构贷款减少3386亿元。

此外，1月末，外币贷款余额8324亿美元，同比下降6%。当月外币贷款增加375亿美元，同比少增98亿美元。

存款方面，1月份人民币存款增加3.27万亿元，外币存款增加193亿美元。1月末，本外币存款余额185.8万亿元，同比增长7.2%。月末人民币存款余额180.79万亿元，同比增长7.6%，增速分别比上月末和上年同期低0.6个和2.9个百分点。外币存款余额7468亿美元，同比下降10.6%。

值得一提的是，1月份银行间人民币市场同业拆借月加权平均利率为2.15%，质押式债券回购月加权平均利率为2.16%；跨境贸易人民币结算业务发生4780.4亿元，直接投资人民币结算业务发生2023.1亿元。

(消息来源：央行)

### 成都修订公积金实施细则 扩大贷款对象、严格“认房认贷”

近日，四川成都公积金中心修改了《成都住房公积金个人住房贷款管理办法相关规定实施细则》，据中华人民共和国住房和城乡建设部的信息显示，成都公积金新政将于3月15日起正式执行。

修订后的公积金实施细则扩大了公积金贷款对象、增加了累计公积金贷款次数、严格“认房认贷”标准、调整了逾期记录应用、放宽了贷款年限的计算、强化了贷款风险防控，同时明确了贷款结清前应继续履行缴存义务。

贷款对象方面，政策调整前公积金贷款对象为在成都市连续正常缴存公积金的职工及具有成都市户籍的异地缴存职工。而新政则将贷款对象调整为在成都市连续正常缴存公积金的职工（含个人自愿缴存者）及异地缴存职工。

值得一提的是，修改后明确了在成都市以外的公积金中心（以下简称异地中心）正常缴存住房公积金的职工，可向成都公积金中心申请公积金贷款的规定。取消了异地贷款职工需具有成都市户籍等规定，与该市缴存职工的贷款条件保持一致，实现与该市缴存职工“同城同待遇”。

贷款次数方面，新政表示，借款申请人首次公积金贷款结清后，可再次申请公积金贷款，但公积金贷款累计次数不超过2次。此前的公积金政策并未对借款申请人使用公积金贷款次数进行限制。

贷款住房套数认定标准方面，新政对借款申请人名下的住房、未结清住房贷款，及未成年人名下的住房，一并纳入住房套数计算，即“认房认贷”，严格界定住房套数认定标准，精准支持刚需职工购房。



同时，成都公积金新政调整了逾期记录的应用，重点关注近两年内出现的逾期情况，采取拒贷或提高其最低首付款成数的措施，以控制贷款风险。

新政还调整了收入还贷比。调整前，借款人当笔贷款月还款额不得高于借款人家庭月平均收入的70%。调整后，借款申请人偿还住房贷款月还款额不得高于月收入的50%。

(消息来源：四川成都公积金中心)

#### 北京出租房收入税率大幅下调 月租金10万以下仅2.5%

2月15日，北京纳税服务传出消息，北京出租房屋收入的税率大幅下调，月租金收入不超过10万元人民币，将按2.5%的比例征收，政策已从2019年1月1日开始实施。

此前个人出租住房一般按照5%的综合征收率征税，在改变后人出租住房，月租金收入在10万元及10万元以下(不含税)的，按照2.5%的综合征收率征收；月租金收入在10万元以上(不含税)的，按照4%的综合征收率征收。按照上述标准，假若每月租金收入1万元，可省约200元。

对于个人出租非住房，月租金收入在10万元及10万元以下(不含税)的，按照7%的综合征收率征收；月租金收入在10万元以上(不含税)的，按照12%的综合征收率征收。对于住房与非住房的认定，将由住房管理部门进行认定，并体现在相关房产证件上。

此外，算上此前新实施的《个人所得税专项附加扣除暂行办法》，北京的租客每月可扣除1500元的住房租金专项附加。

(消息来源：北京市纳税服务)

#### 统计局：1月CPI同比上升1.7% 居住价格升2.1%

2月15日，国家统计局发布数据显示，1月份全国居民消费价格(CPI)同比上涨1.7%，去年同期则是环比涨1.5%。其中，城市上涨1.8%，农村上涨1.7%；食品价格上涨1.9%，非食品价格上涨1.7%；消费品价格上涨1.3%，服务价格上涨2.4%。

环比方面，1月份，全国居民消费价格环比上涨0.5%。其中，城市上涨0.5%，农村上涨0.4%；食品价格上涨1.6%，非食品价格上涨0.2%；消费品价格上涨0.4%，服务价格上涨0.6%。

在各类商品及服务价格同比变动方面，1月份，食品烟酒价格同比上涨2.0%，影响居民消费价格指数上涨约0.61个百分点。其他七大类价格同比六涨一降，其中，教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务价格分别上涨2.9%、2.7%和2.3%，居住、衣着、生活用品及服务价格分别上涨2.1%、1.6%和1.5%；交通和通信价格下降1.3%。

而在各类商品及服务价格环比变动方面，1月份，食品烟酒价格环比上涨1.1%，影响CPI上涨约0.34个百分点。其他七大类价格环比四涨二降一平。其中，其他用品和服务、教育文化和娱乐价格分别上涨1.4%和1.0%；医疗保健、生活用品及服务价格分别上涨0.4%和0.3%；衣着、交通和通信价格分别下降0.3%和0.2%；居住价格持平。

(消息来源：国家统计局)



## 重点公司公告

### 因长期亏损 云南华侨城挂牌昆明阳宗海项目公司 50%股权

北京产权交易所 2 月 14 日公告，云南华侨城置业有限公司 50% 股权挂牌转让，转让底价尚未披露，预披露结束日期为 2019 年 3 月 13 日。

公告显示，武汉昌联地产有限公司成立于 2017 年 11 月 8 日，注册资本 5000 万元，经营范围包括云南华侨城的开发与经营；房地产开发与经营、商品房销售、房屋租赁、物业管理、基础设施建设，土地开发、项目开发与管理；旅游文化产品开发与经营、养老项目的开发与经营、住宿及餐饮服务、酒店管理、电子商务、自由房屋及场地出租、园林景观设计 & 施工。

据悉，云南华侨城置业由云南华侨城实业有限公司持股 100%，此次云南华侨城实业拟转让其中 50%。云南华侨城置业则是由华侨城集团和云南省城市建设投资有限公司在 2007 年共同出资成立，主要负责开发云南昆明阳宗海生态旅游项目。

该项目总占地面积达 1 万余亩，项目规划有 4 大主题分区、6 大旅游精品、8 家度假酒店，最早从 2009 年 11 月开始动工。但是，疑因资金等其他问题，项目进度缓慢，至今仍有多个分项目还未建成，其中除曾在 2013 年试营业过温泉水公园外，其余生态花谷、人工湖、湿地公园、配套酒店等至今停摆。

而据此前华侨城财报数据显示，2012-2015 年，云南华侨城实业的净利润分别为 4857 万元、1625 万元、-11003 万元、-16356 万元，业绩长期亏损。此外，在此次挂牌出让公告中，云南华侨城置业 2017 年度的业绩数据并无披露，且 2018 年度营业利润及净利润则均为 0。

有报道指出，华侨城集团相关负责人表示，此次股权转让将有助于扭转云南华侨城多年来的亏损状态，降低资产负债率、获得融资条件，从而加速阳宗海片区的文旅项目的开发。

### 旭辉控股拟发行 3 亿美元优先票据 年利率 7.625%

2 月 15 日，旭辉控股（集团）有限公司发布公告称，该集团拟发行于 2023 年到期的 3 亿美元优先票据，发行年息率为 7.625%。

旭辉控股及附属公司担保人于 2 月 14 日就票据发行与初始买方订立购买协议，此次发行共获得约 20 亿美元的需求定单，获超额认购超过 6 倍。

公告披露，该票据的本金总额为 3 亿美元，发售价将为该等票据本金额的 100%，发行年息率为 7.625%，除非根据该等票据条款提前赎回，否则该等票据将于 2023 年 2 月 28 日到期。

旭辉控股表示，经扣除包销折扣及佣金以及相关票据发行的其他估计应付开支后，票据发行的估计所得款项净额将约为 2.925 亿美元，而该公司拟将票据发行所得款项净额用于其现有债务（包括部分初始买方为贷款方的债务责任）再融资及/或一般企业用途。

### 阳光城 1 月份销售 118.1 亿元 斥资 23 亿新增 6 个项目

2 月 14 日，阳光城集团股份有限公司发布公告宣布，2019 年 1 月份销售金额 118.10 亿元，销售面积 103.43 万平方米；权益销售金额 78.46 亿元，权益销售面积 65.87 万平方米。

具体而言，大福建区域销售金额 11.67 亿元，长三角大区 38.29 亿元，珠三角大区 13.19 亿元，京津冀大区 4.75 亿元，其他城市合计 50.20 亿元。

此外，阳光城在 1 月份共计获得 6 个土地项目，新增计容面积 66.15 万平方米，截至公告日，公司需按权益承担对价款 23.39 亿元。

其中，公开招拍挂 4 个项目，权益对价 16.54 亿元，土地面积 27.93 万平方米；并购 2 个项目，对价 6.85 亿元，土地面积 3.69 万平方米。



**荣盛发展首月签约金额 46.45 亿元 同比下降 2.76%**

2月14日，荣盛房地产发展股份有限公司发布公告称，2019年1月，公司实现签约面积36.18万平方米，同比下降20.97%；签约金额46.45亿元，同比下降2.76%。

此外，1月内，荣盛发展下属公司通过拍卖、挂牌等方式在浙江省宁波慈溪市、山西省临汾市等地取得了三宗地块的国有土地使用权。3宗地块分别是慈溪市慈龙山 I201802#地块、山西省临汾市 X-59-1号、X-59-2号地块，总出让面积143.18亩，总花费金额2.39亿元。

**世茂房地产发行 10 亿美元优先票据 利率 6.125%**

2月14日早间，世茂房地产控股有限公司发出公告宣布，发行10亿美元优先票据，票面利率6.125%，票据将于2024年2月21日到期，所得款项净额为其现有债务再融资以及作业务发展及其他一般企业用途。

世茂房地产表示，公司已就票据于新加坡交易所上市及报价获得新加坡交易所原则上批准，并且将不会于香港寻求票据上市。

世茂房地产已于2月11日提前赎回2022年到期的5.5亿美元票据，赎回价相等于有关本金的104.188%，即5.73亿美元。

**图表 3. 2019 年 1 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	382.00	(49.47)	330.70	(52.18)	382.00	(49.47)	330.70	(52.18)
恒大	387.70	(37.84)	431.70	(32.92)	387.70	(37.84)	431.70	(32.92)
万科	317.70	(28.51)	488.80	(28.10)	317.70	(28.51)	488.80	(28.10)
融创	159.20	15.11	239.60	8.03	159.20	15.11	239.60	8.03
保利	227.85	4.59	335.91	6.14	227.85	4.59	335.91	6.14
中海外	125.24	(20.20)	290.48	12.48	125.24	(20.20)	290.48	12.48
龙湖	95.80	(17.06)	149.40	(6.74)	95.80	(17.06)	149.40	(6.74)
世茂	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
富力	56.00	14.54	68.90	5.84	56.00	14.54	68.90	5.84
金地	46.30	(1.70)	106.30	31.07	46.30	(1.70)	106.30	31.07
<b>平均值</b>	<b>179.78</b>	<b>(12.05)</b>	<b>244.18</b>	<b>(5.64)</b>	<b>179.78</b>	<b>(12.05)</b>	<b>244.18</b>	<b>(5.64)</b>

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	4.02	(71.29)		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	4.02	(62.64)		2017-05-26
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.61	(56.22)		2018-01-23
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.97	(46.39)	40.00	2017-07-05
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	3.74	(63.48)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	6.39	(35.16)	100.00	2020-09-07
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	4.77	(63.17)		2017-10-25
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	5.94	(32.74)		2019-01-22
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.30	(37.38)	25.00	2020-04-27
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.46	(49.92)	81.33	2019-03-01
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.30	(33.32)		2018-06-28
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.14	(43.93)		2017-06-07
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	7.53	(1.35)	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	4.77	(55.30)		2019-07-26
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.36	(36.39)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.36	(36.39)	90.30	2019-10-11
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	7.29	(31.55)	10.00	2017-06-28
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.41	(25.25)		2021-07-26
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	4.88	(42.92)	15.00	
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.14	(32.32)		2017-09-01
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	3.90	(40.69)		2017-03-31
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.36	(32.51)		2017-08-03
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.12	(31.31)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.12	(31.31)		2019-06-24
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	8.01	(15.17)		2017-04-13
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.44	(47.70)	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	4.44	(44.78)	43.54	2020-10-23
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.30	(34.29)		2017-03-31
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	4.83	(29.37)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	4.83	(27.07)		2018-12-31
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	3.65	(14.58)		2019-08-05
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	5.63	7.65	100.00	2021-05-24
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	6.82	17.16		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 220.3 万平米，环比上升 391.9%；2 月截止上周累计日均成交 21 万平米，环比 1 月下降 64.1%，较去年 2 月下降 42.9%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 32.8 万平米，环比上升 2278.2%；2 月截至上周累计日均成交 2.8 万平米，环比 1 月下降 74.3%，较去年 2 月下降 43.2%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：2619.8%、2500.1%、1415.5%、NA。

上周 19 个二线城市新房合计成交 97.3 万平米，环比上升 1129%；2 月截至上周累计日均成交 8.2 万平米，环比 1 月下降 66.8%，较去年 2 月下降 55.7%。17 个三线城市新房合计成交 90.2 万平米，环比上升 154.1%；2 月截至上周累计日均成交 10 万平米，环比 1 月下降 56.3%，较去年 2 月下降 25%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 75.2 万平米，环比上升 1201.9%；2 月截至上周累计日均成交 6.5 万平米，环比 1 月下降 66.2%，较去年 2 月下降 50.2%。

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	2,203,162	391.9	209,808	(64.1)	(42.9)
一线城市	327,710	2,278.2	28,071	(74.3)	(43.2)
二线城市	973,482	1,129.0	81,721	(66.8)	(55.7)
三线城市	901,970	154.1	100,016	(56.3)	(25.0)
北京	16,424	2,619.8	2,547	(86.2)	(75.8)
上海	183,443	2,500.1	14,993	(71.3)	(28.6)
广州	92,733	1,415.5	8,239	(70.6)	(41.3)
深圳	35,111	1,755,427.0	2,292	(78.1)	(40.5)
杭州	93,705	5,486.9	7,226	(69.5)	(71.8)
南京	33,835	51.7	4,921	(77.9)	(62.2)
武汉	244,444	2,681.4	18,777	(53.1)	(36.8)
成都	161,783	1,468.0	19,602	(78.0)	124.1
青岛	54,212	1,084.8	5,060	(85.4)	(83.4)
苏州	110,712	1,152.7	9,153	(68.6)	(48.5)
南昌	120,767	1,168.7	9,638	(8.7)	(36.6)
福州	60,088	360.9	5,717	(44.7)	(30.5)
长春	125,896	1,827.4	10,756	(72.0)	(35.4)
无锡	0	(100.0)	6,913	(47.3)	(11.8)
东莞	29,293	18,914.0	2,014	(86.6)	(67.7)
惠州	24,566	2,527.4	1,864	(76.3)	(69.8)
安庆	38,847	795.3	3,140	(27.2)	(36.3)
岳阳	22,904	615.3	2,412	(44.7)	(59.1)
韶关	29,831	471.5	2,628	(27.6)	(51.1)
南宁	194,233	27.0	29,031	(46.1)	218.8
江阴	16,682	452.3	1,833	(72.7)	(65.8)
济南	126,253	4,322.9	9,647	(63.9)	(41.9)
大连	0	(100.0)	603	(90.3)	(91.8)
佛山	10	989.6	1	(76.3)	(54.8)
温州	166,807	349.0	15,967	(51.0)	(2.8)

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	751,884	1,201.9	65,259	(66.2)	(50.2)
北京	87,209	2,854.0	7,080	(75.2)	(70.7)
深圳	34,589	1,530.6	2,836	(83.5)	(76.7)
杭州	37,084	2,270.5	3,350	(76.6)	(67.9)
南京	66,257	273.2	6,914	(46.6)	(29.0)
成都	77,474	347.8	9,087	(70.8)	(45.4)
青岛	74,757	3,843.7	5,538	(39.8)	(49.4)
苏州	183,936	4,301.5	13,775	(53.0)	(19.6)
南昌	26,588	335.7	3,081	(50.7)	NA
无锡	54,406	5,620.3	3,729	(61.1)	(42.0)
扬州	16,541	2,664.6	1,358	(59.1)	(57.8)
南宁	36,005	31,779.7	2,596	(72.5)	(45.7)
大连	0	(100.0)	1,042	(87.3)	(86.5)

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 0.35 亿平米, 环比下降 29.5%。其中, 一线城市合计可售面积为 1572 万平米, 环比下降 44.1%。北上广深可售面积环比变化分别为-100%、-0.3%、-0.1%、-100%。二线城市合计可售面积为 1294 万平米, 环比下降 14.9%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.2 个月, 环比下降 1.84 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 6.3 个月, 环比下降 4.7 个月。北上广深去化月数分别为 0 个月、7.7 个月、10.3 个月和 0 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 0.4 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

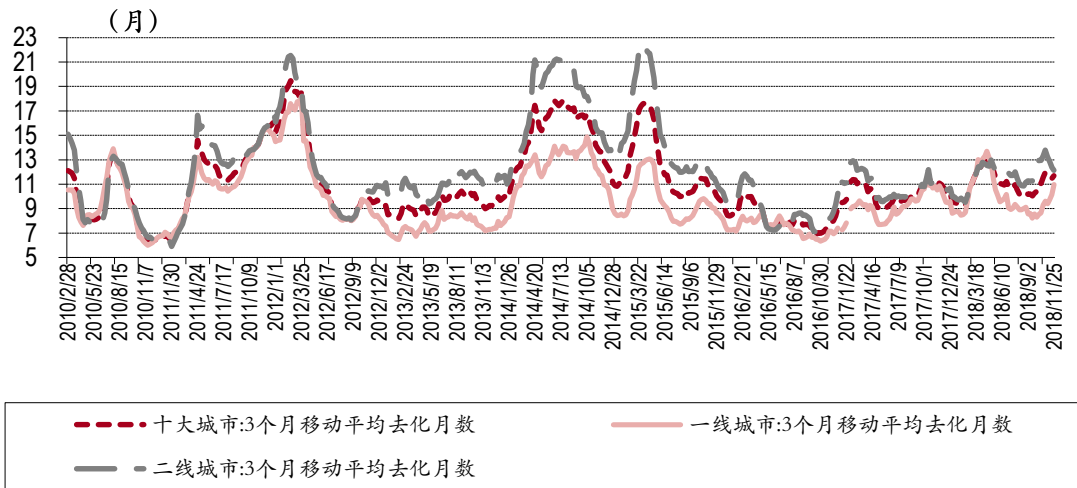
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	3,521	(29.5)	1,555,814	(4.7)	5.2	(1.8)
一线城市	1,572	(44.1)	575,950	(2.0)	6.3	(4.7)
二线城市(重点)	1,294	(14.9)	756,637	(6.6)	3.9	(0.4)
北京	0	(100.0)	114,549	(6.4)	0.0	NA
上海	709	(0.3)	212,807	(1.3)	7.7	0.1
广州	863	(0.1)	194,236	(0.2)	10.3	0.0
深圳	0	(100.0)	54,358	(1.7)	0.0	NA
杭州	260	(0.0)	170,059	(3.5)	3.5	0.1
南京	383	(0.5)	154,729	(5.3)	5.7	0.3
青岛	0	NA	249,211	(12.5)	0.0	NA
苏州	651	(0.1)	166,078	(1.5)	9.0	0.1
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	329	(1.6)	56,115	(1.5)	13.5	(0.0)
厦门	0	(100.0)	16,559	(5.5)	0.0	NA
惠州	0	NA	50,901	(4.6)	0.0	NA
宁波	326	(0.0)	84,523	(5.0)	8.9	0.4

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 8 万平米, 环比下降 99.7%; 年初至今累计成交 1.02 亿平米, 同比下降 35.2%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 0 万平米, 环比下降 100%; 年初至今累计成交 1218 万平米, 同比上升 53.6%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 0 万平米, 环比下降 100%; 年初至今累计成交 0.5 亿平米, 同比下降 36%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 8 万平米, 环比下降 99.2%; 年初至今累计成交 0.4 亿平米, 同比下降 44.1%。

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	8	(99.7)	10,186	(35.2)
一线城市	0	(100.0)	1,218	53.6
二线城市	0	(100.0)	4,977	(36.0)
三线城市	8	(99.2)	3,992	(44.1)
北京	0	(100.0)	302	15.4
上海	0	(100.0)	328	34.1
广州	0	(100.0)	568	261.8
深圳	0	NA	20	(84.8)
天津	0	(100.0)	253	7.2
太原	0	NA	224	(43.4)
沈阳	0	(100.0)	155	77.7
大连	0	(100.0)	105	392.7
长春	0	NA	122	(7.2)
哈尔滨	0	(100.0)	42	(68.6)
南京	0	(100.0)	363	(29.3)
苏州	0	(100.0)	290	(38.9)
杭州	0	(100.0)	515	12.7
宁波	0	(100.0)	63	(58.4)
合肥	0	NA	2	(98.0)
福州	0	NA	9	(94.2)
厦门	0	(100.0)	122	18.4
南昌	0	NA	39	(80.2)
济南	0	NA	324	(34.2)
青岛	0	(100.0)	244	(69.7)
郑州	0	NA	253	(26.2)
武汉	0	(100.0)	401	(42.8)
长沙	0	(100.0)	253	2.7
重庆	0	(100.0)	348	(59.9)
成都	0	(100.0)	288	11.9
西安	0	NA	231	(49.4)
唐山	0	NA	6	(93.1)
无锡	0	(100.0)	211	13.0
常州	0	(100.0)	109	(67.4)
嘉兴	0	NA	7	(94.5)
温州	0	(100.0)	30	(37.7)
烟台	8	(8.8)	77	(22.9)
佛山	0	NA	71	(52.7)
东莞	0	NA	232	137.7
南宁	0	NA	114	(59.0)
海口	0	NA	3	NA
贵阳	0	(100.0)	420	14.3
昆明	0	(100.0)	445	134.4
银川	0	(100.0)	8	(67.9)
乌鲁木齐	0	NA	4	(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	
万科 A	000002.SZ	买入	26.55	2,922.28	2.54	3.07	9.47	8.68	12.3
保利地产	600048.SH	买入	12.67	1,507.10	1.32	1.67	8.02	7.59	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.59	801.88	0.74	0.85	6.88	7.75	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	28.83	865.84	2.97	4.39	8.30	6.57	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	19.21	1,518.38	1.54	1.96	9.05	9.80	8.80
新城控股	601155.SH	买入	29.78	672.05	2.67	4.06	9.39	7.86	9.38
世茂股份	600823.SH	买入	4.05	151.92	0.59	0.78	6.59	5.19	5.86
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.89	386.55	1.25	1.76	5.05	5.05	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	6.33	519.32	1.05	1.30	5.77	4.87	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.29	217.89	1.01	1.20	8.37	6.08	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.85	79.02	0.77	1.03	12.26	6.65	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	6.89	145.93	0.77	0.98	6.14	7.03	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	6.82	253.01	0.16	0.60	17.26	11.37	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	5.93	316.65	0.35	0.54	9.75	10.98	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	5.64	228.42	0.51	0.78	7.55	7.23	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 2 月 15 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