



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)
保利地产	600048.SH	买入	14.40
绿地控股	600606.SH	买入	7.67
华夏幸福	600340.SH	买入	31.53
招商蛇口	001979.SZ	买入	22.25
新城控股	601155.SH	买入	44.40
荣盛发展	002146.SZ	买入	11.21
华侨城A	000069.SZ	买入	7.18
金融街	000402.SZ	未有评级	8.38
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	8.28
华发股份	600325.SH	未有评级	8.73
中南建设	000961.SZ	未有评级	9.47
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.33
阳光城	000671.SZ	未有评级	8.61

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券
以2019年3月18日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

一二线持续回暖，关注二线高成长性房企

上周（2019/3/10-2019/3/16）40个重点城市新房合计成交450万平方米，环比上升4.2%；3月截至上周累计日均成交61万平方米，环比2月上升56.6%，较去年3月上升8.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3.6%、-2.5%、17.2%，北上广深环比变化分别为：45.3%、-22.2%、-4.9%、12.5%。19年1-2月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长6%和11.6%，销售面积和金额同比分别下降和上升3.6%和12.1%。1-2月投资增速创近年新高，本月土地购置面积大幅下滑，但2018年二三季度土地购置费高增被延后计入今年，对投资增速仍有较强支撑。在春节停工的背景下，新开工及施工分别录得6%及6.8%的增长，超市场预期，我们认为施工强度加大及复工增加或为主因。2月单月销售面积降幅3.6%好于预期，我们认为在三四线棚改暂缓销售动能明显不足的情况下，一二线回暖及更低能级城市的稳定或为对冲因素，但难以扭转下滑趋势。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：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6.35%，沪深300指数上涨2.39%，相对收益为3.96%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第1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：张江高科、银亿股份、南京高科、绵世股份、上实发展。
- **公司动态**：招商蛇口去年营收882.78亿元，今年销售目标2000亿；泛海控股将泛海建设100%股权售予融创已完成交割；蓝光发展去年合约销售855亿元，新增1496万平方米土储；冠城大通2018年净利润7.59亿元，同比增长27.52%；华侨城25亿公司债按品种一利率3.88%悉数发行。
- **政策新闻**：韩正表示将稳地价稳房价稳预期，促进房地产健康发展；海南重启个人商业贷款转公积金业务，额度上限调至70万元；深圳发布旧改新规，首次提出对更新单元计划实施有效期管理制度；前2月全国房地产开发投资增速超去年，商品房销售回落；住建部公布长沙等12市被确定为2018年棚改拟激励支持城市。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交450万平方米，环比上升4.2%；3月截至上周累计日均成交61万平方米，环比2月上升56.6%，较去年3月上升8.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3.6%、-2.5%、17.2%，北上广深环比变化分别为：45.3%、-22.2%、-4.9%、12.5%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为7.9个月，环比上升0.28个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1791万平方米，环比下降24%；年初至今累计成交1.99亿平米，同比下降14.6%。
- **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2月报》2019.3.15

《房地产周刊》2019.2.25

《房地产周刊》2019.2.17

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：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比上升10	
新房库存：可售面积环比下降，去化月数环比上升.....	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

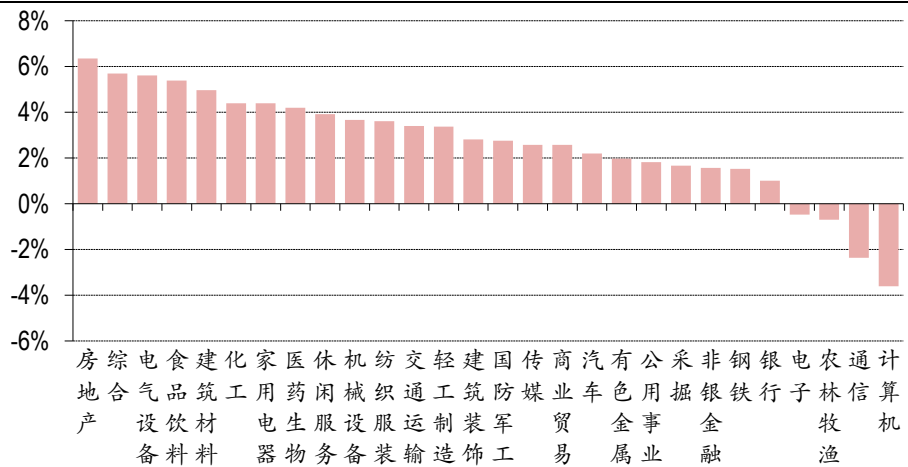
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2019 年 2 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市土地成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 6.35%，沪深 300 指数上涨 2.39%，相对收益为 3.96%，板块表现强于大市，在 28 个板块排名中排第 1 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：张江高科、银亿股份、南京高科、绵世股份、上实发展。

上周（2019/3/10-2019/3/16）40 个重点城市新房合计成交 450 万平米，环比上升 4.2%；3 月截至上周累计日均成交 61 万平米，环比 2 月上升 56.6%，较去年 3 月上升 8.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3.6%、-2.5%、17.2%，北上广深环比变化分别为：45.3%、-22.2%、-4.9%、12.5%。19 年 1-2 月全国房地产新开工面积和投资额分别同比增长 6% 和 11.6%，销售面积和金额同比分别下降和上升 3.6% 和 12.1%。1-2 月投资增速创近年新高，本月土地购置面积大幅下滑，但 2018 年二三季度土地购置费高增被延后计入今年，对投资增速仍有较强支撑。在春节停工的背景下，新开工及施工分别录得 6% 及 6.8% 的增长，超市场预期，我们认为施工强度加大及复工增加或为主因。2 月单月销售面积降幅 3.6% 好于预期，我们认为在三四线棚改暂缓销售动能明显不足的情况下，一二线回暖及更低能级城市的稳定或为对冲因素，但难以扭转下滑趋势。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：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	600895.SH	张江高科	32.01	600113.SH	浙江东日	(11.93)
2	000981.SZ	银亿股份	29.62	600734.SH	实达集团	(10.25)
3	600064.SH	南京高科	28.10	600745.SH	中茵股份	(9.04)
4	000609.SZ	绵世股份	21.90	600777.SH	新潮实业	(6.23)
5	600748.SH	上实发展	21.37	600240.SH	华业资本	(6.21)
6	600376.SH	首开股份	20.38	000038.SZ	深大通	(4.42)
7	002077.SZ	大港股份	19.45	600503.SH	华丽家族	(3.51)
8	600463.SH	空港股份	18.01	600890.SH	中房股份	(3.35)
9	000670.SZ	盈方微	17.60	600149.SH	廊坊发展	(3.14)
10	600094.SH	大名城	17.20	600239.SH	云南城投	(2.93)

资料来源：万得，中银国际证券



行业政策和新闻跟踪

韩正：稳地价稳房价稳预期 促进房地产健康发展

3月18日新闻联播报道，国务院副总理韩正在住房和城乡建设部调研并主持召开座谈会强调，落实城市主体责任，稳地价稳房价稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。

此前，李克强总理在十三届全国人大二次会议指出，稳步推进结构性去杠杆，稳妥处置金融领域风险，防控地方政府债务风险，改革完善房地产市场调控机制。

(信息来源：国务院)

海南重启个人商业贷款转公积金业务 额度上限调至70万元

3月17日，海南省住房公积金管理局发布公告称，根据相关要求，结合海南省实际，重启受理个人商业性住房按揭贷款转住房公积金贷款业务，并向各直属管理局，受委托贷款银行印发《海南省个人商业性住房按揭贷款转住房公积金贷款管理办法》通知。

海南省住房公积金管理局表示，《管理办法》与2015年9月30日印发的《海南省个人商业性住房按揭贷款转住房公积金贷款暂行办法》相比主要有贷款对象、贷款额度、申请资料、承办银行等四个方面的变化。

其中，扩大贷款对象范围；调整贷款额度上限，原暂行办法中最高贷款额度50万元，且不超过原商业贷款余额，本办法调整为70万元且不超过原商业贷款余额；简化贷款申请资料；以及放宽银行承办要求。

(信息来源：海南省住房公积金管理局)

深圳发布旧改新规：首次提出对更新单元计划实施有效期管理制度

3月15日，深圳市规划和自然资源局发布《深圳市拆除重建类城市更新单元计划管理规定》。

其中《管理规定》对开展更新单元计划的申报工作进行细化和明确，增加了“计划调整”、“计划调出”两项规定，首次提出对更新单元计划实施有效期管理制度。

《管理规定》提出，更新单元计划有效期两年，同时，考虑到一些项目的复杂性，允许延期一次，期限一年。并暂停受理面积小于1万平方米的地块的申请，规定了拆除用地面积应大于1万平方米。

《管理规定》同时提出“工改保”的适用对象有所扩大。其中明确工业区块线内、距离轨道站点500米范围内的工业用地，可申请“工改保”。

而工业区块线外的工业用地，只要满足城市基础设施、公共服务设施的要求，都可以申请进行“工改保”，不再设定距离轨道站点是500米还是1000米的要求。可以预判，“工改保”政策的适用对象将有较大幅度的增加。

另外，符合“工改保”要求的旧工业区，可申请调整更新方向，建设人才住房、安居型商品房或公共租赁住房。

对于单一宗地的“工改工”项目，部分建筑物未满15年但满足旧工业区综合整治类更新年限要求，可申请以拆除重建为主、综合整治为辅的城市更新。

(信息来源：深圳市规划和自然资源局)



前2月全国房地产开发投资增速超去年 商品房销售回落

3月14日，国家统计局发布，2019年1-2月份，全国房地产开发投资12090亿元，同比增长11.6%，增速比2018年全年提高2.1个百分点。

其中，住宅投资8711亿元，增长18.0%，增速提高4.6个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为72.1%。

具体而言，1-2月份，东部地区房地产开发投资7206亿元，同比增长10.9%，增速与2018年全年持平；中部地区投资2337亿元，增长8.8%，增速提高3.4个百分点；西部地区投资2400亿元，增长16.8%，增速提高7.9个百分点；东北地区投资147亿元，增长10.9%，增速回落6.6个百分点。

1-2月份，房地产开发企业房屋施工面积674946万平方米，同比增长6.8%，增速比2018年全年提高1.6个百分点。其中，住宅施工面积466340万平方米，增长8.3%。房屋新开工面积18814万平方米，增长6.0%，增速回落11.2个百分点。其中，住宅新开工面积13597万平方米，增长4.3%。房屋竣工面积12500万平方米，下降11.9%，降幅扩大4.1个百分点。其中，住宅竣工面积8926万平方米，下降7.8%。

1-2月份，房地产开发企业土地购置面积1545万平方米，同比下降34.1%，2018年全年为增长14.2%；土地成交价款690亿元，下降13.1%，2018年全年为增长18.0%。

商品房销售方面，1-2月份，商品房销售面积14102万平方米，同比下降3.6%，2018年全年为增长1.3%。其中，住宅销售面积下降3.2%，办公楼销售面积下降15.7%，商业营业用房销售面积下降13.6%。商品房销售额12803亿元，增长2.8%，增速回落9.4个百分点。其中，住宅销售额增长4.5%，办公楼销售额下降6.2%，商业营业用房销售额下降9.4%。

1-2月份，东部地区商品房销售面积5437万平方米，同比下降9.7%，降幅比2018年全年扩大4.7个百分点；销售额6844亿元，下降1.2%，2018年全年为增长6.5%。中部地区商品房销售面积3901万平方米，下降0.6%，2018年全年为增长6.8%；销售额2660亿元，增长6.6%，增速回落11.5个百分点。西部地区商品房销售面积4368万平方米，增长2.2%，增速回落4.7个百分点；销售额2993亿元，增长10.2%，增速回落13.2个百分点。东北地区商品房销售面积396万平方米，下降4.8%，降幅扩大0.4个百分点；销售额307亿元，下降2.4%，2018年全年为增长7.0%。

2月末，商品房待售面积52251万平方米，比2018年末减少162万平方米。其中，住宅待售面积增加117万平方米，办公楼待售面积增加49万平方米，商业营业用房待售面积减少393万平方米。

除此以外，1-2月份，房地产开发企业到位资金24497亿元，同比增长2.1%，增速比2018年全年回落4.3个百分点。其中，国内贷款4976亿元，下降0.5%；利用外资52亿元，增长3.3倍；自筹资金7279亿元，下降1.5%；定金及预收款7366亿元，增长5.6%；个人按揭贷款3458亿元，增长6.5%。

(消息来源：国家统计局)

住建部：长沙等12市被确定为2018年棚改拟激励支持城市

据住房城乡建设部官网3月13日信息显示，内蒙古自治区乌兰察布市、湖南省长沙市等12个市被确定为2018年棚户区改造工作拟激励支持的城市名单。

消息指出，12个市包括内蒙古自治区乌兰察布市、湖南省长沙市、江西省上饶市、新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市、江苏省徐州市、山东省潍坊市、浙江省温州市、安徽省阜阳市、四川省南充市、河南省三门峡市、贵州省黔东南布依族苗族自治州、陕西省延安市。

国务院总理李克强在政府工作报告中指出，2018年棚户区住房改造620多万套，农村危房改造190万户。

此外，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。

(消息来源：住房城乡建设部)

重点公司公告

招商蛇口去年营收 882.78 亿元 今年销售目标 2000 亿

3月18日，招商局蛇口工业区控股股份有限公司发布了2018年年度报告，指出2018年公司全年累计实现签约销售金额1705.84亿元，同比增加51.26%。2019年计划签约销售金额为2000亿元。

据公告披露，招商蛇口2018年实现营业收入总额882.78亿元，同比增长16.25%。实现归属于上市公司股东的净利润152.40亿元，同比增长20.42%，基本每股收益为1.89元，同比增长18.13%。

此外，招商蛇口2018年在近60个城市及地区拥有在售项目214个，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%。全年公司新增项目80个，扩充项目资源1357万平方米，其中权益面积738万平方米。

在城市布局方面，上市公司新进入福州、南昌、湛江、徐州、温州、宜昌等城市；公司推进兼并收购，年内相继收购了东风汽车下属公司东风房地产80%的股权以及浙江润和房产集团有限公司100%股权及相关债权。

在展望2019年时，该公司指出，将继续跟进国家新型城镇化发展战略，深化与地方国企的合作，加大发展力度，多渠道扩充优质项目储备资源；继续提升各项开发能力，加快存货周转，提高项目开发获利能力；计划实现新开工面积1100万平方米、竣工面积1000万平方米，签约销售金额2000亿元。

泛海控股将泛海建设 100% 股权售予融创 已完成交割

3月18日，泛海控股股份有限公司发布公告宣布，控股子公司武汉中央商务区股份有限公司，将向融创房地产集团有限公司出售手中持有的泛海建设控股有限公司100%股权。

截至本公告披露日，本次交易双方已完成泛海建设股权交割，泛海建设已取得新的营业执照。

早在2019年1月20日，泛海控股武汉公司已与融创房地产集团有限公司签署了《协议书》，泛海建设100%股权为武汉公司持有。

根据协议，在转让之前，泛海建设需要先剥离浙江泛海建设投资有限公司100%股权、上海御中投资管理有限公司100%股权，以及泛海建设全资子公司北京泛海东风置业有限公司持有的北京泛海国际居住区2#、3#地块的相关资产和负债。

另据了解，3月15日晚间，泛海控股发布公告称，该公司将解除上海公司作为共同债务人的义务以及上海公司55亿股股权质押，同时对武汉中心大厦开发投资有限公司提供25亿元的担保，这一动作正是为配合尽快完成上述资产出售事宜。

蓝光发展去年合约销售 855 亿元 新增 1496 万平米土储

3月17日，四川蓝光发展股份有限公司发布2018年年度报告。

于2018年，蓝光发展房地产业务全年实现销售面积802万平方米，销售金额855亿元，同比分别上升32%和47%。其中权益销售金额629亿元。

全年累计新开工1077万平方米，同比上升103%；累计竣工337万平方米，同比上升23%。

土储方面，2018年蓝光发展共计新增土地储备共85块，新增总建筑面积约1496万平方米。

而截至报告期末，蓝光发展持有待开发土地的面积502.21万平方米；规划计容建筑面积1044.48万平方米；合作开发项目涉及的面积254.18万平方米。

对于2019年，蓝光发展全年计划土地投资总额500亿元；自有房地产项目计划开工面积1800万平方米，竣工面积400万平方米。

另一个方面，蓝光发展旗下物业服务商嘉宝股份，于2018年全年实现营业收入13.99亿元，同比增长43.95%，实现净利润2.89亿元，同比增长49.15%。



冠城大通 2018 年净利润 7.59 亿元 同比增长 27.52%

3 月 15 日，冠城大通股份有限公司发布 2018 年年报。年报显示，2018 年，冠城大通实现营收 81.09 亿元，同比增长 17.58%；净利约 7.59 亿元，同比增长 27.52%。

，2018 年度，冠城大通实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 7.38 亿元，同比增长 68.89%；经营活动产生的现金流量净额为-7.79 亿元；基本每股收益为 0.51 元/股，同比增长 27.5%；加权平均净资产收益率为 10.1%，同比上年增加 1.63 个百分点。

截至期末，冠城大通总资产约为 243.9 亿元，同比增长 16.54%；归属于上市公司股东的净资产约为 78.38 亿元，同比增长 8.14%。

期内，冠城大通主要销售项目为冠城大通百旺府、冠城大通蓝郡、滨江铂郡等。冠城大通百旺府为公司目前在北京开发的主要商品房项目，位于中关村发展区的核心位置——中关村永丰高新技术产业基地的东北角，地理位置优越。

房地产业务方面，实现合同销售面积 13.81 万平方米，同比减少 35.29%；合同销售额 28.26 亿元，同比减少 24.44%；实现结算面积 22.26 万平方米，同比减少 8.47%；实现主营业务收入 42.60 亿元，同比增加 29.88%；实现净利润 10.91 亿元，同比增长 19.50%；报告期末未结算的预收账款为 21.84 亿元。

土地储备方面，期内，冠城大通新取得位于福建省连江县的连地拍卖〔2018〕05 号地块以及位于南京六合区的 NO.2018G32 地块，合计新取得土地面积约 6.59 万平方米。

华侨城 25 亿公司债券按品种一利率 3.88% 悉数发行

3 月 14 日，深圳华侨城股份有限公司发布公告表示，其获得中国证监会许可发行不超过人民币 88 亿元公司债券。深圳华侨城将于 3 月 15 日至 3 月 19 日面向合格投资者网下发行公司债券（第一期）品种一，其票面利率为 3.88%，发行规模为 25 亿元。

图表 3. 2019 年 2 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	246.70	2.71	431.90	21.32	564.40	(17.55)	920.70	(11.11)
碧桂园	509.00	(16.01)	418.10	(23.54)	891.00	(34.58)	748.80	(39.53)
保利	189.12	20.80	334.04	54.31	416.97	11.37	669.95	25.70
恒大	202.40	(58.41)	215.30	(55.28)	590.10	(46.85)	647.00	(42.49)
中海外	110.57	25.32	210.61	27.70	235.81	(3.83)	501.09	18.41
融创	121.60	4.38	182.70	(4.40)	280.80	10.20	422.30	2.25
龙湖	67.10	(12.74)	99.80	(24.68)	162.90	(15.33)	249.20	(14.86)
世茂	55.28	25.05	100.40	41.37	123.81	20.36	215.50	(98.74)
富力	54.54	23.62	60.50	3.60	110.54	18.85	129.40	4.78
金地	46.30	(1.70)	106.30	31.07	46.30	(1.70)	106.30	31.07
平均值	160.26	1.30	215.97	7.15	342.26	(5.91)	461.02	(12.45)

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	6.50	(53.57)		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	6.50	(39.59)		2017-05-26
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	5.62	(46.63)		2018-01-23
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	3.29	(40.61)	40.00	2017-07-05
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	6.90	(32.62)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	7.50	(23.90)	100.00	2020-09-07
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	6.53	(49.58)		2017-10-25
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	9.45	7.01		2019-01-22
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	5.17	(24.72)	25.00	2020-04-27
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	7.97	(38.22)	81.33	2019-03-01
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	5.17	(19.83)		2018-06-28
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.72	(33.57)		2017-06-07
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	17.01	122.85	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	6.53	(38.80)		2019-07-26
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.88	(22.37)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.88	(22.37)	90.30	2019-10-11
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	9.62	(9.67)	10.00	2017-06-28
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	5.25	(11.02)		2021-07-26
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	7.06	(17.43)	15.00	
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	6.60	(13.09)		2017-09-01
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.67	(28.98)		2017-03-31
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	5.12	(20.74)		2017-08-03
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	5.27	(12.14)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	5.27	(12.14)		2019-06-24
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	8.54	(9.56)		2017-04-13
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	5.89	(30.62)	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	5.89	(26.74)	43.54	2020-10-23
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.95	(15.71)		2017-03-31
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	7.01	2.51	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	7.01	5.84		2018-12-31
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	4.33	1.33		2019-08-05
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	6.84	30.78	100.00	2021-05-24
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	9.47	62.69		2017-04-20

资料来源: 万得, 中银国际证券

行业数据

新房成交量：一线城市环比下降，二线城市环比下降，三线城市环比上升

上周 40 个重点城市新房合计成交 450.2 万平米，环比上升 4.2%；3 月截至上周累计日均成交 61.4 万平米，环比 2 月上升 56.6%，较去年 3 月上升 8.5%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 78.7 万平米，环比下降 3.6%；3 月截至上周累计日均成交 11.1 万平米，环比 2 月上升 69.8%，较去年 3 月上升 8.9%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：45.3%、-22.2%、-4.9%、12.5%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 194 万平米，环比下降 2.5%；3 月截至上周累计日均成交 27.6 万平米，环比 2 月上升 65.1%，较去年 3 月上升 13.3%。17 个三线城市新房合计成交 177.5 万平米，环比上升 17.2%；3 月截至上周累计日均成交 22.7 万平米，环比 2 月上升 42.2%，较去年 3 月上升 2.9%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 177.7 万平米，环比上升 15.6%；3 月截至上周累计日均成交 22.7 万平米，环比 2 月上升 94.5%，较去年 3 月上升 13.7%。

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	4,502,288	4.2	613,891	56.6	8.5
一线城市	787,222	(3.6)	110,927	69.8	8.9
二线城市	1,940,158	(2.5)	276,137	65.1	13.3
三线城市	1,774,909	17.2	226,827	42.2	2.9
北京	176,545	45.3	19,748	80.7	42.5
上海	301,780	(22.2)	47,402	54.3	(9.6)
广州	199,579	(4.9)	29,326	65.3	12.5
深圳	109,319	12.5	14,451	144.1	51.2
杭州	113,346	28.0	14,018	13.0	(55.5)
南京	135,319	(25.8)	21,565	176.6	46.2
武汉	370,790	6.1	50,709	24.5	13.9
成都	555,806	1.0	75,682	49.7	423.8
青岛	265,932	(2.3)	38,241	101.1	(39.1)
苏州	189,713	4.9	26,875	73.3	18.9
南昌	169,494	11.5	23,746	2.3	41.8
福州	64,817	(28.4)	11,306	48.0	69.8
长春	252,037	(12.1)	37,599	103.0	31.1
无锡	190,600	100.8	17,844	63.6	25.2
东莞	112,436	12.0	14,902	110.2	(25.9)
惠州	72,132	21.5	9,365	133.7	11.9
安庆	18,887	(68.2)	5,233	18.0	(49.5)
岳阳	34,125	(11.3)	5,054	12.4	(23.4)
韶关	28,816	1.1	4,594	7.8	(26.2)
南宁	248,159	30.7	30,813	(1.5)	147.7
江阴	35,307	2.4	4,900	32.1	(50.5)
济南	235,263	(29.9)	39,169	125.8	NA
大连	77,433	52.4	8,782	305.8	(18.3)
佛山	39	29.5	5	134.9	16.1
温州	164,924	20.9	21,501	(10.4)	10.4

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	1,777,294	15.6	226,890	94.5	13.7
北京	349,765	20.5	43,594	119.8	29.8
深圳	93,284	18.3	11,898	79.7	(28.4)
杭州	143,873	40.0	17,033	141.5	(10.1)
南京	123,798	14.9	16,251	68.7	29.2
成都	309,637	10.3	39,802	109.2	76.4
青岛	100,968	31.9	12,211	98.6	(51.1)
苏州	230,441	3.1	30,943	47.1	28.6
南昌	54,327	24.8	7,019	50.9	NA
无锡	96,501	3.8	12,780	123.7	0.8
扬州	36,128	17.9	4,540	83.2	(25.4)
南宁	41,290	36.7	4,768	39.4	(19.8)
大连	81,114	15.2	10,387	312.8	(2.4)

资料来源: 万得, 中银国际证券

新房库存: 可售面积环比下降, 去化月数环比上升

上周末 14 个重点城市合计住宅可售面积为 0.49 亿平米, 环比下降 0.3%。其中, 一线城市合计可售面积为 2802 万平米, 环比上升 0.2%。北上广深可售面积环比变化分别为 1.3%、-2.1%、-1.2%、5.9%。二线城市合计可售面积为 1444 万平米, 环比下降 0.7%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 7.9 个月, 环比上升 0.28 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 11.1 个月, 环比上升 0.1 个月。北上广深去化月数分别为 18.5 个月、7.3 个月、10.6 个月和 13.5 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 5.3 个月, 环比上升 0.4 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

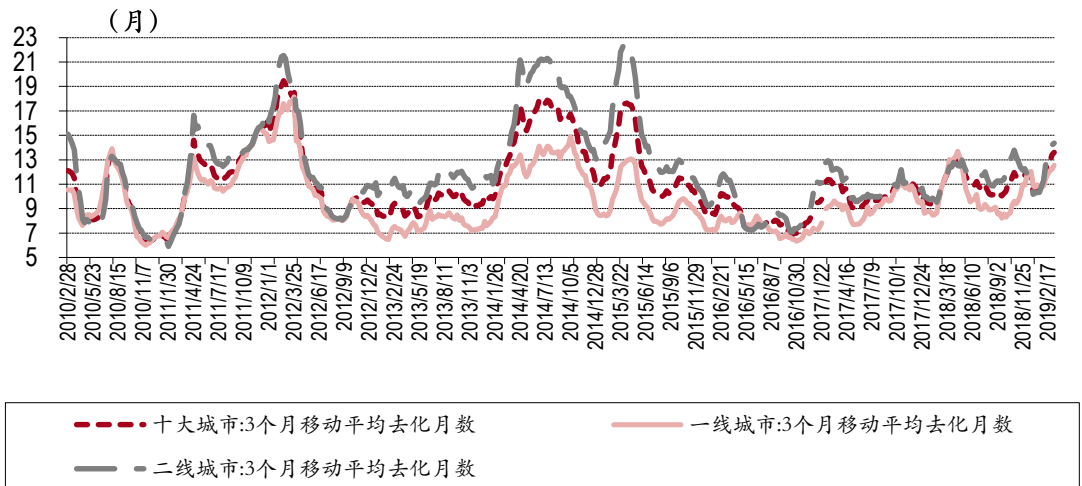
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3个月移动平均)	环比 (个月)
14个城市合计	4,864	(0.3)	1,418,057	(3.8)	7.9	0.3
一线城市	2,802	0.2	580,514	(1.1)	11.1	0.1
二线城市(重点)	1,444	(0.7)	623,002	(7.4)	5.3	0.4
北京	913	1.3	113,668	3.2	18.5	(0.3)
上海	716	(2.1)	227,021	0.2	7.3	(0.2)
广州	839	(1.2)	182,834	(5.1)	10.6	0.4
深圳	335	5.9	56,992	(1.0)	13.5	0.9
杭州	259	2.2	136,777	(9.9)	4.4	0.5
南京	354	(0.2)	108,478	(12.7)	7.5	0.9
青岛	0	NA	196,958	(3.3)	0.0	NA
苏州	613	(2.0)	163,343	(7.0)	8.7	0.4
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	308	(1.6)	54,501	(3.9)	13.0	0.3
厦门	217	(1.0)	17,445	0.0	28.7	(0.3)
惠州	0	NA	44,134	(0.2)	0.0	NA
宁波	311	(0.9)	85,781	3.2	8.4	(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 1791 万平米，环比下降 24%；年初至今累计成交 1.99 亿平米，同比下降 14.6%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 22 万平米，环比下降 91.4%；年初至今累计成交 1719 万平米，同比上升 48.3%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 717 万平米，环比下降 17.9%；年初至今累计成交 0.84 亿平米，同比下降 22.2%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 1052 万平米，环比下降 14.2%；年初至今累计成交 0.98 亿平米，同比下降 13.7%。

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	1,791	(24.0)	19,868	(14.6)
一线城市	22	(91.4)	1,719	48.3
二线城市	717	(17.9)	8,398	(22.2)
三线城市	1,052	(14.2)	9,751	(13.7)
北京	0	(100.0)	342	18.0
上海	5	(82.9)	461	10.5
广州	17	(90.9)	854	178.3
深圳	0	NA	61	(57.7)
天津	97	(52.9)	695	104.4
太原	6	(65.6)	361	(23.7)
沈阳	12	(38.7)	187	28.0
大连	0	NA	119	455.9
长春	45	12,684.3	267	11.2
哈尔滨	0	(64.9)	44	(69.4)
南京	55	(7.5)	631	(4.7)
苏州	83	NA	441	(13.1)
杭州	100	(32.9)	802	42.2
宁波	57	NA	150	(28.6)
合肥	0	NA	71	(37.5)
福州	0	NA	169	11.2
厦门	0	(100.0)	163	52.1
南昌	0	NA	60	(83.8)
济南	0	(100.0)	504	(43.8)
青岛	0	(100.0)	456	(59.0)
郑州	71	(14.1)	439	3.0
武汉	126	314.5	584	(47.0)
长沙	0	(100.0)	337	11.1
重庆	22	NA	494	(61.8)
成都	9	(93.6)	475	8.3
西安	0	(100.0)	482	(21.5)
唐山	22	(75.3)	228	(43.9)
无锡	11	(11.7)	245	(35.6)
常州	48	159.1	260	(43.7)
嘉兴	0	(100.0)	64	(63.0)
温州	4	(90.7)	82	69.3
烟台	0	(100.0)	119	(26.0)
佛山	45	(28.7)	321	56.7
东莞	42	(29.1)	540	337.3
南宁	129	144.1	437	22.8
海口	0	NA	31	NA
贵阳	0	(100.0)	435	(4.8)
昆明	0	(100.0)	598	57.1
银川	17	30.1	56	125.6
乌鲁木齐	0	(100.0)	53	(14.9)

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	
保利地产	600048.SH	买入	14.40	1,712.88	1.32	1.67	9.11	8.62	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.67	933.30	0.74	0.95	8.00	8.07	5.27
华夏幸福	600340.SH	买入	31.53	946.72	2.97	4.32	9.08	7.30	10.10
招商蛇口	001979.SZ	买入	22.25	1,758.72	1.54	1.96	10.48	11.35	8.80
新城控股	601155.SH	买入	44.40	1,001.99	2.22	4.70	20.00	9.45	9.38
荣盛发展	002146.SZ	买入	11.21	487.43	1.25	1.76	6.36	6.37	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.18	589.05	1.05	1.38	6.54	5.20	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	8.38	250.47	1.01	1.20	9.62	6.98	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	8.28	95.52	0.77	1.03	14.82	8.04	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	8.73	184.90	0.77	0.98	8.16	8.91	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	9.47	351.32	0.16	0.60	23.96	15.78	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.33	338.00	0.35	0.54	10.41	11.72	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	8.61	348.71	0.51	0.78	11.55	11.04	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 3 月 18 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