



# 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	14.44
绿地控股	600606.SH	买入	7.82
招商蛇口	001979.SZ	买入	23.28
新城控股	601155.SH	买入	45.47
荣盛发展	002146.SZ	买入	11.56
华侨城A	000069.SZ	买入	8.35
金融街	000402.SZ	未有评级	8.77
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	9.18
华发股份	600325.SH	未有评级	9.99
中南建设	000961.SZ	未有评级	9.88
金科股份	000656.SZ	未有评级	7.48
阳光城	000671.SZ	未有评级	8.31

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券  
以2019年4月2日当地货币收市价为准  
本报告所有数字均四舍五入

## 公募REITs试点推进，一二线房企年报亮眼

上周(2019/3/24-2019/3/30) 40个重点城市新房合计成交587万平方米，环比上升9.6%；3月截至上周累计日均成交70万平方米，环比2月上升79.5%，较去年3月上升24.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：19.2%、1.2%、13.4%，北上广深环比变化分别为：-1.6%、46.5%、26%、-3%，一线成交回暖趋势显著。上周，上交所召集券商及公募基金开会，鼓励机构准备上报公募REITs项目，试点或将从长租公寓及基础设施类资产开始，商办物业资产证券化值得重点关注。我们认为19年地产政策以“因城施策”的深化与落地为主线，业绩持续向好的龙头及二线高成长性房企估值仍有提升空间。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：招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：阳光城、中南建设；地产交易服务商：我爱我家等。

- **板块行情**：上周SW房地产指数上涨0.09%，沪深300指数上涨1.01%，相对收益为-0.92%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第11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：云南城投、金科股份、万方发展、大名城、万科A。
- **公司动态**：金科股份2018年实现营业收入412亿元，净利润超40亿元；蓝光发展2018年地产销售额855亿元；华侨城2018年营收481.4亿，归母净利105.9亿增长22.52%；金融街去年实现营收221.13亿元，净利润32.69亿元；碧桂园发行两期总额15亿美元优先票据。
- **政策新闻**：厦门市2019年计划供地220公顷；广东省政府支持揭阳滨海新区粤东新城加快开发建设；海南住建部鼓励金融机构对人才住房贷款利率给予优惠；广东前两月销售面积、销售额同比下降，待售面积略反弹。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交587万平方米，环比上升9.6%；4月截至上周累计日均成交70万平方米，环比3月上升79.5%，较去年4月上升24.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：19.2%、1.2%、13.4%，北上广深环比变化分别为：-1.6%、46.5%、26%、-3%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为8.1个月，环比下降0.08个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1136万平方米，环比上升39.4%；年初至今累计成交2.28亿平米，同比下降18.2%。
- **风险提示**：三四线城市地产销售下滑超预期；资金改善不及预期。

## 相关研究报告

《房地产周刊》2019.3.25  
《房地产周刊》2019.3.18  
《房地产2月报》2019.3.15

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

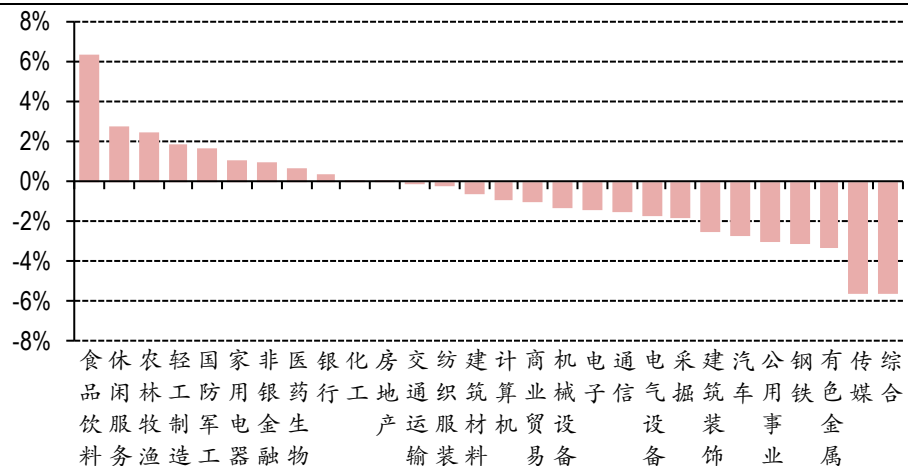
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2019 年 2 月份上市公司销售数据 .....	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	9
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市土地成交数据 .....	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 0.09%，沪深 300 指数上涨 1.01%，相对收益为-0.92%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 11 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：云南城投、金科股份、万方发展、大名城、万科 A。

上周（2019/3/24-2019/3/30）40 个重点城市新房合计成交 587 万平方米，环比上升 9.6%；3 月截至上周累计日均成交 70 万平方米，环比 2 月上升 79.5%，较去年 3 月上升 24.3%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：19.2%、1.2%、13.4%，北上广深环比变化分别为：-1.6%、46.5%、26%、-3%，一线成交回暖趋势显著。上周，上交所召集券商及公募基金开会，鼓励机构准备上报公募 REITs 项目，试点或将从长租公寓及基础设施类资产开始，商办物业资产证券化值得重点关注。我们认为 19 年地产政策以“因城施策”的深化与落地为主线，业绩持续向好的龙头及二线高成长性房企估值仍有提升空间。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：保利地产、新城控股；2) 区域房企：招商蛇口、荣盛发展；建议关注高成长性房企：阳光城、中南建设；地产交易服务商：我爱我家等。

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	600239.SH	云南城投	10.24	600064.SH	南京高科	(17.36)
2	000656.SZ	金科股份	9.94	600463.SH	空港股份	(16.42)
3	000638.SZ	万方发展	7.52	600895.SH	张江高科	(15.58)
4	600094.SH	大名城	5.41	600604.SH	市北高新	(14.97)
5	000002.SZ	万科 A	5.24	600555.SH	九龙山	(14.13)
6	600823.SH	世茂股份	5.23	600620.SH	天宸股份	(13.73)
7	000069.SZ	华侨城 A	4.90	600734.SH	实达集团	(13.12)
8	600565.SH	迪马股份	4.47	600736.SH	苏州高新	(11.45)
9	600657.SH	信达地产	4.10	600615.SH	丰华股份	(9.89)
10	000031.SZ	中粮地产	3.63	000886.SZ	海南高速	(9.51)

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 厦门市 2019 年计划供地 220 公顷

3月29日，厦门市自然资源和规划局公布《2019年厦门市经营性用地出让计划》。

据观点地产新媒体了解，《计划》提出，2019年厦门市经营性用地出让计划供应土地面积约220公顷，建筑面积约500万平方米，拟出让土地用途有商品住宅、办公、商业、软件及研发用地、物流仓储、酒店等。

其中，商品住宅用地计划供应48宗，总土地面积约11.98万平方米，建筑面积约305.61万平方米。

（消息来源：厦门市自然资源和规划局）

### 广东省人民政府：支持揭阳滨海新区粤东新城加快开发建设

3月27日，广东省人民政府发布《关于支持揭阳滨海新区粤东新城加快开发建设的若干意见》，从赋予粤东新城部分省级管理权限、创新粤东新城开发建设管理机制等11个方面，推进揭阳滨海新区粤东新城加快开发建设。

创新粤东新城开发建设管理机制方面，其中提到支持粤东新城管委会组建粤东新城投资开发公司，开展土地整备、土地一级开发、基础设施建设、招商引资及园区开发运营等业务，粤东新城投资开发公司按照有关规定、协议约定分享土地开发及增值收益、招商引资奖励等合法收益；支持招商局集团和省属企业按市场化原则参与粤东新城开发建设。

加大对粤东新城财政支持力度方面，其中提到一点，粤东新城国有土地使用权出让、租赁的收益全额留存当地，按照国家规定扣除、计提有关税费和政策性资金后，作为粤东新城建设发展资金，由粤东新城管委会支配使用。

支持粤东新城开展金融创新方面，其中提到一点，在国家政策框架内，鼓励有关金融机构加大对粤东新城建设的支持力度，支持粤东新城建设项目申请国家政策性银行贷款。支持利用革命老区相关优惠政策扶持合规企业上市。

（消息来源：广东省人民政府）

### 海南住建部：鼓励金融机构对人才住房贷款利率予以优惠

近日，海南省住房和城乡建设厅和省委人才发展局联合发布了“关于完善人才住房政策的补充通知”，目前该通知已经开始施行。该通知共分为4个部分，分别为解决总部企业人才住房问题、满足机关事业单位人才基本住房需求、给予人才购房信贷支持、强化诚信管理。

其中对于解决总部企业人才住房问题具体措施为，由省外整体迁入海南的企业总部或区域总部，自完成工商登记注册之日起，其随企业迁入海南的员工，购房政策享受本地居民同等待遇；经海南省自贸区（港）招商工作与促进总部经济发展联席会议办公室备案的综合型总部企业，在海南工作、符合我省规定的引进人才标准的员工，其家庭成员在海南无住房且2018年5月13日后无购房记录的，本人可在海南购买1套住房。

此外，经“联席会议”办公室备案的区域型总部、高成长型总部、跨国公司地区总部、国际组织地区总部，或经“联席会议”审核通过的重大招商项目单位，在海南工作的具有全日制本科及以上学历，或具有中级及以上专业技术职称、技师及以上职业资格或执业资格的员工，其家庭成员在海南无住房且2018年5月13日后无购房记录的，本人可在海南购买1套住房。

而在机关事业单位人才基本住房需求方面，通知提到经省委人才发展局认定的高层次人才，公开招聘、公开选调、调任、转任到我省的公务员，通过公开招聘或组织调动等形式进入我省事业单位、法定机构的工作人员，其家庭成员在海南无住房且2018年5月13日后无购房记录的，经市县房地产主管部门复核后，本人可在海南购买1套住房。





在资金信贷方面，通知指出未在海南落户的引进人才在海南购买唯一住房，以及已在海南落户的引进人才在海南购房，申请商业性个人住房贷款的首付比例，均享受本省户籍居民家庭同等待遇。鼓励金融机构对引进人才发放商业性个人住房贷款的利率予以优惠。鼓励商业银行向住房租赁企业提供低息贷款，降低人才租赁住房成本。

(消息来源：海南住建部)

#### 广东前两月销售面积、销售额同比下降 待售面积略反弹

近日，广东房地产协会数据显示，2019年1-2月，广东商品房销售面积、销售额同比下降13.0%和8.2%，待售面积略有反弹。企业到位资金、房地产完成投资同比增速有所回落，商品房新开工面积、土地购置面积同比均呈负增长。

具体来看，2019年1-2月，广东商品房销售面积1203.43万平方米，销售额1592.56亿元，同比下降13.0%和8.2%；销售均价13234元/平方米，同比增长5.6%。

按用途分，1-2月商品住宅销售面积1045.26万平方米，销售额1356.38亿元，同比下降11.9%和7.2%；销售均价12976元/平方米，同比上涨5.3%。非住宅商品房销售面积158.17万平方米，销售金额236.18亿元，同比下降20.0%和13.2%；销售均价14932元/平方米，同比上涨8.4%。

从库存情况看，截至2019年2月末，全省商品房待售面积5652.83万平方米，同比增长4.6%。其中，商品住宅待售面积2784.02万平方米，非住宅待售面积2868.81万平方米，同比增长4.0%和5.2%。数据显示，广东商品房待售面积较2018年末增加681.57万平方米，其中商品住宅和非住宅分别增加425.99万平方米和255.58万平方米，库存量均有所上升。

(消息来源：广东房地产协会)



## 重点公司公告

### 金科股份 2018 年实现营业收入 412 亿元 净利润超 40 亿元

3月25日，金科股份发布2018年年报：去年，金科股份实现签约销售金额1188亿元，同比增长81%；销售面积1342万平方米，同比增长59%。

数据显示，公司实现营业收入412.34亿元，同比增长19%；扣除非经常性损益的净利润40.19亿元，同比增长137%；每股收益0.72元，同比增长106%；净资产收益率19.45%，同比增长8.82个百分点。毛利率较上年同期提升8个百分点，净利率较上年同期提升3个百分点。

2018年全年，金科共完成土地投资700亿元，新增计容建筑面积2054万平方米，新增土储中一二线城市项目新增货值占比超过75%。

截至报告期末，金科股份累计可售面积超4100万平方米，预收账款763亿元，2019年计划冲击销售规模1500亿元。

### 蓝光发展 2018 年地产销售额 855 亿元

3月17日晚间，四川蓝光发展股份有限公司发布2018年年度报告。报告期内，公司房地产业务销售额855.39亿元，同比增长47%；销售面积801.65万平米，同比增长32%；销售均价10670元/平方米，同比增长12%。

2018年，公司实现营业收入308.21亿，同比增长25.53%；实现归属于上市公司股东的扣非净利润24.69亿，同比增幅达84.80%；加权平均净资产收益率（扣非）19.32%，较2017年增加6.83个百分点。

公司推出2018年利润分配方案回馈股东：每10股派发现金红利2.60元（含税），现金分红金额7.76亿元，占归母净利润比例35%。

### 华侨城 2018 年营收 481.4 亿 归母净利 105.9 亿 增长 22.52%

3月29日，深圳华侨城股份有限公司发布了2018年年度报告。

公告显示，2018年，华侨城实现营业收入481.42亿元，同比增长13.7%；利润总额154亿元，同比增长20%；归属于上市公司股东的净利润为105.89亿元，同比增长22.52%。

截至2018年年末，华侨城总资产为2941.67亿元，同比增长34.92%；归属于上市公司股东的净资产为591.23亿元，同比增加13.58%。

旅游业务方面，2018年年末，华侨城旗下共有景区13家、酒店23家，旅行社1家以及相关的文化、艺术、旅游综合体等文化旅游设施，2018年共计接待游客4696万人次，同比增长16%。

截至2018年年末，华侨城土地储备项目有82个，待开发土地面积1778.83万平方米，待开发计容建筑面积2378.69万平方米。旅游综合及房地产开发方面有54个项目，土地面积为935.54万平方米，2018年新开工建筑面积为478.54万平方米，2018年新竣工建筑面积（万平方米）为140.90万平方米。

### 金融街去年实现营收 221.13 亿元 净利润 32.69 亿元

3月28日，金融街控股股份有限公司发布了2018年年度报告。

公告显示，2018年，金融街实现营业收入221.13亿元，比上年同期255.19亿元减少13.35%；归属上市公司股东的净利润32.69亿元，比上年同期30.06亿元增长8.72%。

分行业来看，2018年，金融街房产开发业务实现营业收入195.9亿元，同比下降15.72%，房产开发业务毛利率较去年提高20.42个百分点至45.77%；物业出租业务实现营业收入17.4亿元，同比增长11.60%，毛利率保持在91.76%的较高水平。

分地区来看，金融街营业收入的城市分布在广州、北京、上海、惠州、天津、重庆地区，收入占比分别为28.03%、27.33%、13.45%、11.82%、10.44%、8.93%。

报告期内，金融街实现开复工面积为 550 万平方米，同比增长 51%，其中新开工面积为 338 万平方米，同比增长 207%；公司实现竣工面积 107 万平方米，同比下降 40%。

#### 碧桂园发行两期总额 15 亿美元优先票据

3 月 29 日，碧桂园控股有限公司发布公告称，发行两期票据分别为：5.5 亿美元于 2024 年到期的票面利率 6.50% 优先票据；以及 9.5 亿美元于 2026 年到期的票面利率 7.25% 优先票据，合计总额 15 亿美元。

其中一期优先票据规模为 5.5 亿美元，将于 2024 年到期，票面利率 6.5%；另一期优先票据规模为 9.5 亿美元，2026 年到期，票面利率 7.25%。

碧桂园主席杨国强全资持有的公司励国集团已购买总额为 3 亿美元的 2026 年 4 月到期票据。此外，碧桂园总裁莫斌也认购了总额 400 万美元的 2024 年到期优先票据。

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	6.86	(51.00)		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	6.86	(36.25)		2017-05-26
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	5.73	(45.58)		2018-01-23
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	3.49	(37.00)	40.00	2017-07-05
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	6.84	(33.20)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	7.61	(22.78)	100.00	2020-09-07
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	6.60	(49.03)		2017-10-25
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	9.01	2.03		2019-01-22
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	5.41	(21.22)	25.00	2020-04-27
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	8.05	(37.60)	81.33	2019-03-01
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	5.41	(16.11)		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	16.90	121.41	20.77	2017-08-29
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	6.60	(38.14)		2019-07-26
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.87	(22.64)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.87	(22.64)	90.30	2019-10-11
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	9.33	(12.39)	10.00	2017-06-28
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	5.37	(8.98)		2021-07-26
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	7.36	(13.92)	15.00	
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	7.14	(5.98)		2017-09-01
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.74	(27.92)		2017-03-31
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	5.37	(16.87)		2017-08-03
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	5.22	(12.97)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	5.22	(12.97)		2019-06-24
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	9.18	(2.78)		2017-04-13
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	6.93	(18.37)	17.33	2018-10-23
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	4.77	(23.97)	100.00	2019-01-15
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	6.93	(13.81)	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	7.18	4.99	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	7.18	8.41		2018-12-31
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.30	4.43	3.67		2019-08-05
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	6.75	29.06	100.00	2021-05-24
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	9.42	61.83		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 586.9 万平米，环比上升 9.6%；4 月截止上周累计日均成交 70.4 万平米，环比 3 月上升 79.5%，较去年 4 月上升 24.3%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 147.2 万平米，环比上升 19.2%；4 月截至上周累计日均成交 14.9 万平米，环比 3 月上升 127.8%，较去年 4 月上升 46%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-1.6%、46.5%、26%、-3%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 228.9 万平米，环比上升 1.2%；4 月截至上周累计日均成交 29.7 万平米，环比 3 月上升 77.7%，较去年 4 月上升 21.9%。17 个三线城市新房合计成交 210.7 万平米，环比上升 13.4%；4 月截至上周累计日均成交 25.8 万平米，环比 3 月上升 61.6%，较去年 4 月上升 16.9%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 168.9 万平米，环比下降 14.5%；4 月截至上周累计日均成交 23.7 万平米，环比 3 月上升 103%，较去年 4 月上升 18.7%。

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	5,868,527	9.6	703,716	79.5	24.3
一线城市	1,471,899	19.2	148,761	127.8	46.0
二线城市	2,289,314	1.2	297,174	77.7	21.9
三线城市	2,107,315	13.4	257,781	61.6	16.9
北京	407,889	(1.6)	37,099	239.4	167.8
上海	502,966	46.5	53,431	73.9	1.9
广州	428,001	26.0	41,459	133.7	59.1
深圳	133,044	(3.0)	16,772	183.3	75.5
杭州	287,461	32.2	23,744	91.5	(24.6)
南京	153,410	(23.8)	22,647	190.4	53.5
武汉	475,442	34.8	53,667	31.7	20.6
成都	547,817	(1.1)	75,080	48.5	419.7
青岛	408,822	27.4	44,213	132.6	(29.6)
苏州	231,436	(27.0)	32,003	106.3	41.6
南昌	86,781	(17.3)	18,617	(19.8)	11.2
福州	61,896	(35.4)	11,156	46.0	67.5
长春	253,055	2.5	36,152	95.2	26.1
无锡	173,000	7.6	25,642	135.1	79.9
东莞	200,073	64.1	18,609	162.5	(7.5)
惠州	79,565	1.7	10,133	152.9	21.1
安庆	19,563	(19.9)	4,119	(7.1)	(60.3)
岳阳	58,828	61.2	5,973	32.9	(9.5)
韶关	38,536	26.2	4,637	8.9	(25.5)
南宁	232,227	(2.1)	32,259	3.1	159.3
江阴	54,247	15.4	6,064	63.5	(38.7)
济南	269,842	(4.3)	39,182	125.9	NA
大连	61,168	(10.4)	8,854	309.1	(17.6)
佛山	54	28.4	6	179.0	37.9
温州	335,559	19.1	31,447	31.0	61.5

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	1,689,351	(14.5)	236,769	103.0	18.7
北京	382,406	3.7	47,569	139.8	41.6
深圳	107,026	(3.6)	13,174	98.9	(20.7)
杭州	148,413	(1.1)	18,564	163.2	(2.0)
南京	87	(99.9)	13,265	37.7	5.5
成都	311,891	(4.3)	41,203	116.6	82.6
青岛	118,180	7.9	13,664	122.3	(45.3)
苏州	55,550	(78.4)	26,110	24.1	8.5
南昌	52,340	(4.2)	7,124	53.2	NA
无锡	90,455	(17.9)	13,134	129.9	3.6
扬州	27,379	(32.2)	4,528	82.7	(25.6)
南宁	62,732	36.1	5,971	74.6	0.5
大连	121,663	25.6	12,443	394.5	17.0

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 0.48 亿平米, 环比下降 1.8%。其中, 一线城市合计可售面积为 2801 万平米, 环比下降 2.2%。北上广深可售面积环比变化分别为-3.6%、-2.9%、-1.7%、2.1%。二线城市合计可售面积为 1411 万平米, 环比下降 1.1%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 8.1 个月, 环比下降 0.08 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 11.4 个月, 环比下降 0.4 个月。北上广深去化月数分别为 18.5 个月、6.9 个月、11.8 个月和 14.4 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 5.6 个月, 环比上升 0.1 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

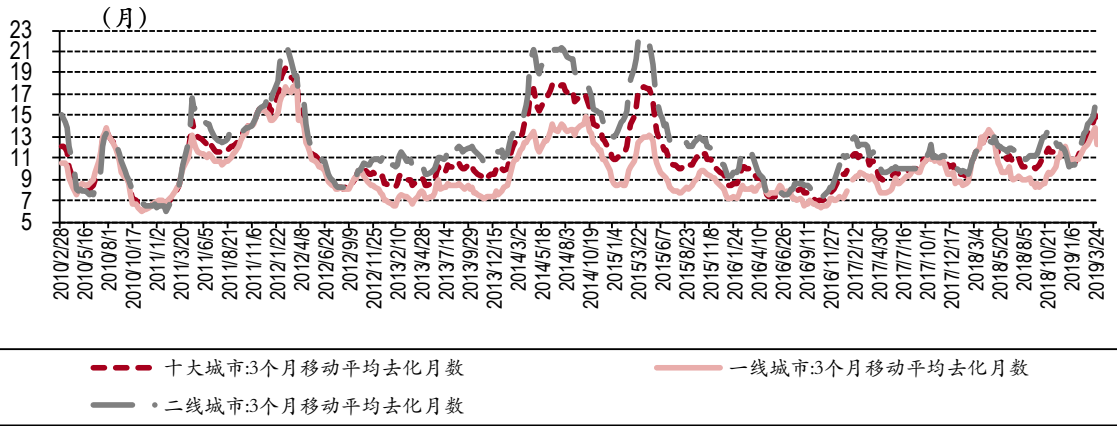
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,818	(1.8)	1,364,502	(0.9)	8.1	(0.1)
一线城市	2,801	(2.2)	568,031	1.5	11.4	(0.4)
二线城市(重点)	1,411	(1.1)	579,641	(3.4)	5.6	0.1
北京	937	(3.6)	117,138	4.0	18.5	(1.5)
上海	717	(2.9)	238,800	3.6	6.9	(0.5)
广州	816	(1.7)	158,969	(0.7)	11.8	(0.1)
深圳	331	2.1	53,124	(5.7)	14.4	1.1
杭州	254	(4.1)	111,651	(8.6)	5.2	0.2
南京	342	(0.1)	108,240	(6.3)	7.3	0.5
青岛	0	NA	196,729	(1.3)	0.0	NA
苏州	598	(0.1)	143,975	(0.2)	9.6	0.0
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	298	(1.5)	51,644	(2.8)	13.3	0.2
厦门	217	(1.6)	19,046	0.0	26.3	(0.4)
惠州	0	NA	41,931	(0.1)	0.0	NA
宁波	308	(1.8)	96,037	2.6	7.4	(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 1136 万平方米，环比上升 39.4%；年初至今累计成交 2.28 亿平米，同比下降 18.2%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 46 万平方米，环比下降 12.2%；年初至今累计成交 1817 万平方米，同比上升 42%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 590 万平方米，环比上升 103%；年初至今累计成交 0.97 亿平米，同比下降 24.1%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 500 万平方米，环比上升 6%；年初至今累计成交 1.13 亿平米，同比下降 18.3%。

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	1,136	39.4	22,816	(18.2)
一线城市	46	(12.2)	1,817	42.0
二线城市	590	103.0	9,743	(24.1)
三线城市	500	6.0	11,255	(18.3)
北京	0	NA	342	18.0
上海	44	49.6	534	13.2
广州	2	(90.1)	879	165.8
深圳	0	NA	61	(67.2)
天津	96	81.0	844	108.4
太原	0	(100.0)	375	(39.3)
沈阳	8	(75.9)	230	38.3
大连	2	(68.1)	127	235.2
长春	0	NA	267	(21.9)
哈尔滨	0	NA	53	(62.7)
南京	0	NA	656	(19.0)
苏州	17	NA	458	(20.9)
杭州	30	29,977.1	832	25.2
宁波	117	2,892.0	276	31.2
合肥	0	NA	79	(38.9)
福州	0	NA	169	11.2
厦门	7	52.4	177	50.0
南昌	15	NA	75	(79.7)
济南	0	NA	676	(29.2)
青岛	0	(100.0)	491	(57.6)
郑州	36	105.4	504	(33.7)
武汉	0	NA	660	(54.4)
长沙	38	NA	375	(2.5)
重庆	86	79.6	715	(49.9)
成都	46	NA	516	(19.8)
西安	72	(0.3)	665	5.5
唐山	36	170.0	277	(44.8)
无锡	0	NA	245	(41.5)
常州	17	(43.7)	308	(52.4)
嘉兴	2	NA	83	(61.4)
温州	0	NA	112	132.0
烟台	0	NA	119	(42.9)
佛山	134	NA	488	23.5
东莞	28	(54.0)	630	278.5
南宁	36	627.4	478	22.1
海口	0	(100.0)	45	NA
贵阳	0	(100.0)	499	9.2
昆明	12	NA	609	3.6
银川	0	NA	56	100.6
乌鲁木齐	0	NA	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

四线城市地产销售下滑超预期; 资金改善不及预期。



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(x)		最新每股净 资产 (元/股)
					2017A	2018E	2017A	2018E	
保利地产	600048.SH	买入	14.44	1,717.64	1.32	1.67	9.28	8.65	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.82	951.55	0.74	0.95	8.23	8.23	5.27
招商蛇口*	001979.SZ	买入	23.28	1,840.14	1.54	1.93	12.08	12.06	8.80
新城控股*	601155.SH	买入	45.47	1,026.13	2.22	4.70	9.72	9.67	9.38
荣盛发展	002146.SZ	买入	11.56	502.65	1.25	1.76	6.53	6.57	6.47
华侨城 A*	000069.SZ	买入	8.35	685.04	1.05	1.29	6.28	6.47	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	8.77	262.13	1.01	1.20	8.00	7.33	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	9.18	105.90	0.77	1.03	15.82	12.20	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	9.99	211.58	0.77	0.98	9.15	6.62	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	9.88	366.53	0.16	0.60	25.30	16.67	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	7.48	399.41	0.35	0.54	10.26	10.93	4.01
阳光城*	000671.SZ	未有评级	8.31	336.56	0.51	0.75	11.23	8.15	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 4 月 2 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

\*招商蛇口、新城控股、华侨城、阳光城 2018 年数据为已实现业绩

## 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