



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	13.90
绿地控股	600606.SH	买入	7.87
招商蛇口	001979.SZ	买入	22.63
新城控股	601155.SH	买入	42.96
荣盛发展	002146.SZ	买入	11.96
华侨城A	000069.SZ	买入	8.77
金融街	000402.SZ	未有评级	9.09
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	9.13
华发股份	600325.SH	未有评级	9.98
中南建设	000961.SZ	未有评级	9.70
金科股份	000656.SZ	未有评级	8.13
阳光城	000671.SZ	未有评级	7.85

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券

以2019年4月12日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

行业销售稳健增长，融资环境显著改善

上周（2019/4/7-2019/4/13）40个重点城市新房合计成交505万平方米，环比上升16.9%；4月截至上周累计日均成交66万平方米，环比3月下降6.3%，较去年4月上升15%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：23%、24.4%、5.6%，北上广深环比变化分别为：47.4%、16.7%、6.2%、40.7%。上周五央行公布3月社融数据，单月新增社融2.86万亿，同比增长80%创近年新高，其中居民中长期贷款单月新增4,605亿元，同比增长22.2%，从资金层面体现居民购房成交热度回暖，受益于信贷环境改善。同时，发改委近日印发的《2019年新型城镇化建设重点任务》，旨在推动农村人口市民化，常住人口100-300万人的大中型城市全面放宽或取消落户限制，有望迎来人口净流入热潮，带动当地就业及购房需求。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，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京长三角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房地产指数下跌1.75%，沪深300指数下跌1.81%，相对收益为0.06%，板块表现强于大市，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：渝开发、中房地产、大名城、天津松江、苏州高新。
- **公司动态**：首开股份去年营收397.36亿，归母净利31.67亿；我爱我家去年营收107亿，归母净利增长超7倍；阳光城1季度销售340.42亿元，单月拿地7宗；招商蛇口前三月签约销售379亿元，同比增逾两成；绿地3月份新增9个项目，合计地价38.37亿；华夏幸福10亿美元债完成发行，中标长安PPP项目。
- **政策新闻**：发改委明确100万-300万人口大城市要全面取消落户限制；职工二套房公积金贷款“认房认贷”，最高额度降至60万；一季度人民币贷款增5.81万亿，住户部门增1.81万亿；3月CPI同比上涨2.3%，居住价格涨2.1%；佛山公积金新政明确最高可贷额升至50万元、可贷款两次；济南2019年预计供地超3万亩，住宅用地占26.24%。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交505万平方米，环比上升16.9%；4月截至上周累计日均成交66万平方米，环比3月下降6.3%，较去年4月上升15%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：23%、24.4%、5.6%，北上广深环比变化分别为：47.4%、16.7%、6.2%、40.7%。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0.16个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,492万平方米，环比下降30.7%；年初至今累计成交2.74亿平方米，同比下降13.3%。
- **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》2019.4.8

《房地产周刊》2019.4.2

《房地产周刊》2019.3.25

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



图表目录

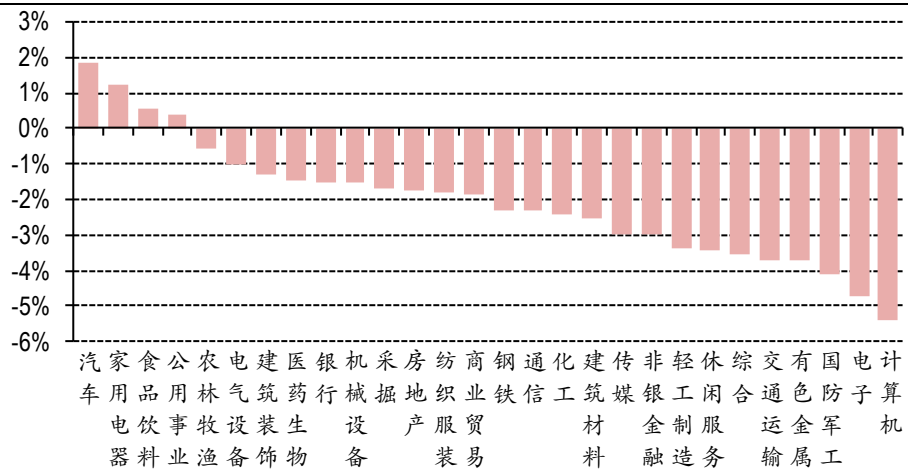
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2019 年 2 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数	12
图表 9. 重点城市土地成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 1.75%，沪深 300 指数下跌 1.81%，相对收益为 0.06%，板块表现强于大市，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：渝开发、中房地产、大名城、天津松江、苏州高新。

上周（2019/4/7-2019/4/13）40 个重点城市新房合计成交 505 万平米，环比上升 16.9%；4 月截至上周累计日均成交 66 万平米，环比 3 月下降 6.3%，较去年 4 月上升 15%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：23%、24.4%、5.6%，北上广深环比变化分别为：47.4%、16.7%、6.2%、40.7%。上周五央行公布 3 月社融数据，单月新增社融 2.86 万亿，同比增长 80% 创近年新高，其中居民中长期贷款单月新增 4,605 亿元，同比增长 22.2%，从资金层面体现居民购房成交热度回暖，受益于信贷环境改善。同时，发改委近日印发的《2019 年新型城镇化建设重点任务》，旨在推动农村人口市民化，常住人口 100-300 万人的大中型城市全面放宽或取消落户限制，有望迎来人口净流入热潮，带动当地就业及购房需求。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，价值低估待修复。同时建议持续关注粤港澳、京长三角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。

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	000514.SZ	渝开发	33.53	600622.SH	嘉宝集团	(11.01)
2	000736.SZ	中房地产	21.73	600638.SH	新黄浦	(9.70)
3	600094.SH	大名城	20.14	000863.SZ	三湘股份	(9.47)
4	600225.SH	天津松江	14.51	000670.SZ	盈方微	(9.29)
5	600736.SH	苏州高新	12.75	600753.SH	东方银星	(8.84)
6	600149.SH	廊坊发展	12.10	000150.SZ	宜华健康	(8.75)
7	000838.SZ	国兴地产	11.86	600648.SH	外高桥	(8.01)
8	000668.SZ	荣丰控股	11.76	600895.SH	张江高科	(7.52)
9	600158.SH	中体产业	8.41	000965.SZ	天保基建	(7.14)
10	000043.SZ	中航地产	6.92	600503.SH	华丽家族	(6.60)

资料来源：万得，中银国际证券



行业政策和新闻跟踪

发改委：100万-300万人口大城市要全面取消落户限制

4月8日，国家发展改革委公布近日印发的《2019年新型城镇化建设重点任务》，指出从加快农业转移人口市民化、优化城镇化布局形态等共6个大方面共22个小点促进新型城镇化进程。

据了解，总体要求方面，《重点任务》提出，抓好在城镇就业的农业转移人口落户工作，推动1亿非户籍人口在城市落户目标取得决定性进展，实现常住人口和户籍人口城镇化率均提高1个百分点以上。

具体而言，在加快农业转移人口市民化方面，积极推动已在城镇就业的农业转移人口落户。继续加大户籍制度改革力度，在此前城区常住人口100万以下的中小城市和小城镇已陆续取消落户限制的基础上，城区常住人口100万-300万的II型大城市要全面取消落户限制；城区常住人口300万-500万的I型大城市要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制。超大特大城市要调整完善积分落户政策，大幅增加落户规模、精简积分项目，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例。

推进常住人口基本公共服务全覆盖。确保有意愿的未落户常住人口全部持有居住证，鼓励各地区逐步扩大居住证附加的公共服务和便利项目。

深化“人地钱挂钩”等配套政策。深化落实支持农业转移人口市民化的财政政策，在安排中央和省级财政转移支付时更多考虑农业转移人口落户数量，2019年继续安排中央财政奖励资金支持落户较多地区。

(消息来源：国家发展改革委)

职工二套房公积金贷款“认房认贷”最高额度降至60万

4月12日，中央国家机关住房资金管理中心发布《关于调整住房公积金个人住房贷款政策进一步优化服务有关问题的通知》。

《通知》表示，职工购买政策性住房的，确定住房公积金个人住房贷款额度时不考虑缴存余额、缴存年限、配偶缴存情况及调节系数等因素。

同时调整贷款申请缴存条件，申请贷款时的缴存时间由原来的“借款人应建立住房公积金账户12个月，申请贷款前12个月（购买政策性住房的为6个月）应足额连续缴存”，调整为“借款人申请贷款时应连续缴存住房公积金6个月（含）以上”。

并进一步实施差别化贷款政策。住房套数的认定标准由“认房不认贷”调整为“认房认贷”。

调整首付款比例和二套房最高贷款额度，将首付款比例由统一的20%，分类调整为购买经济适用住房的，首付20%；购买经济适用住房之外首套住房的，首付30%；购买二套住房的，首付60%，同时二套房贷款最高额度由80万元降至60万元。

(消息来源：住房资金管理中心)

一季度人民币贷款增5.81万亿 住户部门增1.81万亿

4月12日，中国人民银行公布2019年一季度金融统计数据报告。

报告显示，截至3月末，本外币贷款余额147.77万亿元，同比增长13.3%。月末人民币贷款余额142.11万亿元，同比增长13.7%，分别比上月末和上年同期高0.3个和0.9个百分点。

而一季度内，人民币贷款增加5.81万亿元，同比多增9526亿元。分部门看，住户部门贷款增加1.81万亿元，其中，短期贷款增加4292亿元，中长期贷款增加1.38万亿元。

非金融企业及机关团体贷款增加4.48万亿元，其中，短期贷款增加1.05万亿元，中长期贷款增加2.57万亿元，票据融资增加7833亿元；非银行业金融机构贷款减少4879亿元。3月份，人民币贷款增加1.69万亿元，同比多增5777亿元。



同期末，外币贷款余额 8410 亿美元，同比下降 3.4%。一季度外币贷款增加 461 亿美元，同比多增 137 亿美元。3 月份，外币贷款增加 62 亿美元，同比多增 285 亿美元。

(消息来源：中国人民银行)

3 月 CPI 同比上涨 2.3% 居住价格涨 2.1%

4 月 11 日，国家统计局发布数据称，2019 年 3 月份，全国居民消费价格同比上涨 2.3%，全国居民消费价格环比下降 0.4%。一季度，全国居民消费价格总水平比去年同期上涨 1.8%。

就同比而言，3 月份，CPI 上涨 2.3%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点。其中，城市上涨 2.3%，农村上涨 2.3%。其他七大类价格同比全部上涨，其中，医疗保健、教育文化和娱乐、居住价格分别上涨 2.7%、2.4% 和 2.1%，衣着、其他用品和服务价格分别上涨 2.0% 和 1.9%，生活用品及服务、交通和通信价格分别上涨 1.2% 和 0.1%。

环比而言，CPI 由上月上涨 1.0% 转为下降 0.4%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.3%。其他七大类价格环比三涨四降。其中，衣着、居住、医疗保健价格分别上涨 0.6%、0.1% 和 0.1%；生活用品及服务、交通和通信价格均下降 0.3%；教育文化和娱乐、其他用品和服务价格分别下降 1.6% 和 0.5%。

(消息来源：国家统计局)

佛山公积金新政：最高可贷额升至 50 万元、可贷款两次

4 月 10 日，佛山市住房公积金管理中心发布《关于调整我市住房公积金抵押贷款政策的通知》。

佛山将调整住房公积金最高贷款额，佛山住房公积金最高可贷额设定增设一个档次：累计缴存住房公积金满三年的最高可贷 50 万元/人。另两个档次为：累计缴存住房公积金满一年的最高可贷 30 万元/人、累计缴存满两年的最高可贷 40 万元/人。

同时，佛山将调整对普通住宅不超过建筑面积 144 平方米的认定方式。建筑面积超过 144 平方米的普通住宅，只核定 144 平方米以内部分的房款计算可贷款额，超过的部分由购买人自行解决。

另外，佛山还将调整住房公积金贷款次数的认定。由原来“停止向购买第三套及以上住房的职工发放贷款”，变为“职工只能申请两次住房公积金贷款”。

(消息来源：佛山市住房公积金管理中心)

济南 2019 年预计供地超 3 万亩 住宅用地占 26.24%

4 月 9 日，济南市自然资源和规划局披露 2019 年度济南市本级供地计划。

数据显示，2019 年济南预计供地总量为 31718 亩，比去年多出 8058 亩。其中，存量土地为 8614 亩，占总量的 27.16%；新增建设用地 24604 亩，占总量的 72.84%。新增的土地供应主要集中在保障实体经济发展的工业用地、商业用地以及城镇住宅用地等。

据了解，济南 2019 年度计划供应城镇住宅用地 8324 亩，占供地总量的 26.24%，其中普通商品房用地 6217 亩，省、市棚改项目保障性住房用地 2107 亩。济南 2019 年计划供应工业仓储用地 8517 亩，占供地总量的 26.85%；计划供应商业服务用地 3319 亩，占供地总量的 10.46%。

此外，济南今年预计供应公共管理与公共服务用地 4009.35 亩，占供地总量的 12.64%；计划供应交通运输用地 5563.65 亩，占供地总量的 17.55%；计划供应水域及生态休闲用地 1985 亩，占供地总量的 6.26%。

(消息来源：济南市自然资源和规划局)



重点公司公告

首开股份去年营收 397.36 亿 归母净利 31.67 亿

4月8日，北京首都开发股份有限公司发布公告披露了2018年度业绩。

公告显示，2018年，首开股份营业总收入397.36亿元，同比增长8.31%；营业利润57.16亿元，同比增长8.70%；利润总额为58.20亿元，同比增长11.61%；归属于上市公司股东的净利润为31.67亿元，同比增长36.75%。

截至2018年年末，首开股份总资产为2914.11亿元，同比增长18.60%，归属于上市公司股东的所有者权益为308.86亿元，同比增长0.56%，归属于上市公司股东的每股净资产为8.88元，同比增长0.79%。

2018年，首开股份共实现签约面积377.56万平方米，同比上升27.97%；签约金额1007.27亿元，同比上升45.58%。

我爱我家去年营收 107 亿 归母净利增长超 7 倍

4月8日，我爱我家控股集团股份有限公司公告，披露公司2018年年度经营数据。

2018年全年，我爱我家实现营业收入106.92亿元，较去年同期增长710.91%。

其中主营业务收入101.85亿元，包括：资产管理收入16.55亿元，毛利率24.09%；经纪业务收入54.85亿元，毛利率27.77%；新房业务收入16.35亿元，毛利率28.86%。

同时，我爱我家实现营业利润9.87亿元，同比增长928.22%；实现归属于母公司所有者的净利润6.31亿元，同比增长765.69%；扣除非经常性损益后归属母公司所有者净利润6.55亿元，同比增长1011.36%。经营活动产生的现金流量净额为8.05亿元，同比增长1461倍。

同时，截至报告期末，我爱我家总资产为183.69亿元，同比增长7.22%；净资产94.93亿元，同比增长18.06%；归属于上市公司股东的净资产94.06亿元，同比增长20.97%。

另外，我爱我家表示，公司2018年实现扣除非经常性损益及募集配套资金影响后的合并报表口径下归属于母公司股东的累积净利润达到11.57亿元。这完成了去年重组整合昆百大时所做出的业绩承诺11亿元，完成率105.17%。

阳光城1季度销售 340.42 亿元 单月拿地 7 宗

4月8日，阳光城集团股份有限公司公告披露3月份经营情况数据。

1-3月份，阳光城共取得合约销售金额340.42亿元，权益销售金额219.29亿元；销售面积258.24万平方米，权益销售面积165.16万平方米。

分区域来看，1-3月份，大福建区域销售金额55.52亿元，长三角大区122.11亿元，珠三角大区38.22亿元，京津冀大区12.7亿元，其他城市合计111.87亿元。

按此计算，阳光城3月份售金额139.66亿元，权益销售金额94.37亿元；销售面积102.91万平方米，权益销售面积72.61万平方米。

而2019年3月，阳光城共计获得7个土地项目，新增计容面积107.35万平方米。阳光城需按权益承担对价款90.74亿元。

招商蛇口前三月签约销售 379 亿元 同比增逾两成

招商局蛇口工业区控股股份有限公司4月9日发布公告称，2019年1-3月，公司累计实现签约销售面积188.92万平方米，同比增加26.92%；累计实现签约销售金额378.95亿元，同比增加21.04%。

3月单月，招商蛇口实现签约销售面积93.37万平方米，同比增加49.44%；实现签约销售金额178.05亿元，同比增加44.65%。



此外，招商蛇口近期斥资逾 32.31 亿元新增合肥、北京各 1 个项目及重庆 2 个项目，新增土地面积 37.89 万平方米。

3 月 18 日，招商蛇口公布 2018 年年度报告时透露，2019 年公司计划签约销售金额为 2000 亿元。按此计算，2019 年前三月，招商蛇口完成全年目标的 18.95%。

绿地 3 月份新增 9 个项目 合计地价 38.37 亿

4 月 9 日，绿地控股集团股份有限公司发布 2019 年 3 月新增房地产项目情况公告。据公告披露，绿地期内新增 9 宗项目，合计地价 38.37 亿元，合计土地面积 211.63 万平方米。

据观点地产新媒体了解，土地面积最大、地价最高的项目是安徽淮北市段园文旅小镇项目。该项目东至规划富民路，西至淮海大道，南至规划萧徐快速路，北至规划路。项目用地面积约 55.90 万平方米，容积率 1.3，计容建筑面积约 72.68 万平方米，土地用途为商住用地，总地价 8.39 亿元。公司拥有该项目 100% 权益。

此外，地价超过 7 亿元的项目还有江苏徐州新城区检验检测小镇一期项目。该项目北至黄浦路，南至黄河路，西至商聚路，东至银川路。项目用地面积约 11.79 万平方米，容积率 2.45，计容建筑面积约 28.82 万平方米，土地用途为商住用地，总地价 7.04 亿元。公司拥有该项目 100% 权益。

华夏幸福 10 亿美元债完成发行 中标长安 PPP 项目

4 月 10 日，华夏幸福基业股份有限公司发布公告称，公司近日取得《中标通知书》，中标陕西省西安市长安硬科技产业新城 PPP 项目。

公告披露，此次项目的中标内容为，土地整理服务、基础设施及公共设施投资建设服务费率为 15%；当年产业发展服务费占入区项目当年新增落地投资额的比例为 45%；规划设计及咨询服务、运营维护服务费的投资回报率为 10%；合作期限为 30 年。

同日，华夏幸福于另一份公告中称，公司境外间接全资子公司 CFLD (CAYMAN) INVESTMENT LTD. 完成境外发行 10 亿美元的高级无抵押定息债券。

其中，3.5 亿美元高级无抵押定息债券期限为 3 年，票面利率为 7.125%；6.5 亿美元高级无抵押定息债券期限为 5 年，票面利率为 8.6%。本次发行的债券由华夏幸福提供无条件及不可撤销的跨境连带责任保证担保。

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 (%)
碧桂园	509.00	(16.01)	418.10	(23.54)	891.00	(34.58)	748.80	(39.53)
恒大	202.40	(58.41)	215.30	(55.28)	590.10	(46.85)	647.00	(42.49)
万科	246.70	2.71	431.90	21.32	564.40	(17.55)	920.70	(11.11)
融创	121.60	0.00	0.02	(0.00)	280.80	0.00	0.04	0.00
保利	189.12	20.80	334.04	54.31	416.97	11.37	669.95	25.70
中海外	110.57	25.32	210.61	27.70	235.81	(3.83)	501.09	18.41
龙湖	67.10	(12.74)	99.80	(24.68)	162.90	(15.33)	249.20	(14.86)
世茂	55.28	0.00	0.01	0.00	123.81	0.00	0.02	(0.01)
富力	54.54	23.62	60.50	3.60	110.54	18.85	129.40	4.78
金地	32.90	27.03	69.30	50.98	79.20	8.49	175.50	38.19
平均值	158.92	1.23	183.96	5.44	345.55	(7.94)	404.17	(2.09)

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
000979.SZ	中弘股份	2016-03-25	2.82	2.00	0.22	(89.00)		2017-04-20
002147.SZ	新光圆成	2016-06-20	15.36	11.43	3.33	(70.87)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	3.33	(60.79)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	6.51	(53.50)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	6.65	(48.65)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	5.70	(45.87)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	6.65	(37.68)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	6.51	(39.50)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	7.77	(39.77)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	3.68	(33.57)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.80	(32.14)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	8.89	(13.18)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	6.99	(29.07)	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.82	(23.99)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.82	(23.99)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	5.56	(19.04)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	6.44	(24.15)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	5.58	(15.15)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	5.11	(18.55)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	3.09	(11.71)		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	5.56	(13.78)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.78	(20.31)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.78	(20.31)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	6.44	(19.90)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	6.72	(11.51)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	10.12	(4.98)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	5.77	(10.68)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	7.86	(8.07)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	5.65	(4.24)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	9.23	(2.25)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	4.59	7.42		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	6.98	2.07	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	6.98	5.39		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	10.64	20.49		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	6.55	25.24	100.00	2021-05-24

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 506.6 万平方米，环比上升 17.3%；4 月截至上周累计日均成交 66.3 万平方米，环比 3 月下降 6.1%，较去年 4 月上升 15.3%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 92.7 万平方米，环比上升 23%；4 月截至上周累计日均成交 11.9 万平方米，环比 3 月下降 19.8%，较去年 4 月上升 28.3%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：47.4%、16.7%、6.2%、40.7%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 237 万平方米，环比上升 24.4%；4 月截至上周累计日均成交 31 万平方米，环比 3 月上升 4.4%，较去年 4 月上升 18.3%。17 个三线城市新房合计成交 176.8 万平方米，环比上升 6.7%；4 月截至上周累计日均成交 23.3 万平方米，环比 3 月下降 10.3%，较去年 4 月上升 6.1%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 205.4 万平方米，环比上升 30.3%；4 月截至上周累计日均成交 27.6 万平方米，环比 3 月上升 16.5%，较去年 4 月上升 25.7%。

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 (%)	当日日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
40 个城市合计	5,065,721	17.3	662,757	(6.1)	15.3
一线城市	927,498	23.0	119,353	(19.8)	28.3
二线城市	2,370,154	24.4	310,228	4.4	18.3
三线城市	1,768,069	6.7	233,176	(10.3)	6.1
北京	230,662	47.4	28,898	(22.1)	95.5
上海	348,998	16.7	45,881	(14.1)	4.5
广州	222,652	6.2	29,526	(28.8)	19.8
深圳	125,186	40.7	15,049	(10.3)	55.6
杭州	226,747	132.4	24,418	2.8	(18.1)
南京	162,429	(8.3)	26,011	14.9	61.7
武汉	382,633	(2.5)	57,755	7.6	12.3
成都	546,215	21.4	75,466	0.5	250.0
青岛	372,986	78.0	42,576	(3.7)	(43.1)
苏州	321,846	64.8	38,726	21.0	23.1
南昌	123,327	(13.1)	19,980	7.3	57.1
福州	56,992	19.3	7,505	(32.7)	12.1
长春	244,783	7.5	34,854	(3.6)	15.8
无锡	159,600	(9.1)	12,277	(52.1)	(35.9)
东莞	117,103	34.0	14,465	(22.3)	(13.6)
惠州	84,222	61.6	9,991	(1.4)	12.6
安庆	21,131	33.3	2,845	(30.9)	(59.0)
岳阳	42,526	(31.3)	7,341	22.9	44.1
韶关	32,391	97.9	3,660	(21.1)	(14.2)
南宁	205,075	2.2	28,324	(12.2)	53.3
江阴	47,054	0.9	6,565	8.3	(44.9)
济南	351,280	26.7	45,581	16.3	NA
大连	64,965	47.6	8,038	(9.2)	207.8
佛山	38	2.5	5	(12.4)	52.6
温州	234,671	17.7	32,357	2.9	23.9

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	2,054,230	30.3	275,900	16.5	25.7
北京	349,671	39.7	44,146	(7.2)	4.0
深圳	137,555	38.9	18,199	38.1	2.4
杭州	135,010	76.9	15,914	(14.3)	(37.2)
南京	166,703	3.7	25,185	89.9	70.0
成都	332,902	36.9	44,107	7.0	91.0
青岛	117,416	37.3	15,572	14.0	(36.9)
苏州	264,783	(6.6)	42,065	61.1	72.7
南昌	47,667	17.5	6,669	(6.4)	NA
无锡	122,877	36.8	16,207	23.4	(3.5)
扬州	35,036	99.6	4,045	(10.7)	(32.7)
南宁	43,852	6.8	6,533	9.4	5.6
大连	89,168	45.9	11,484	(7.7)	523.6

资料来源: 万得, 中银国际证券

新房库存: 可售面积环比上升, 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 0.49 亿平米, 环比上升 0.8%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,899 万平米, 环比上升 1.7%。北上广深可售面积环比变化分别为 5.3%、-0.5%、-1.1%、3.7%。二线城市合计可售面积为 1,377 万平米, 环比下降 2.6%。

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 0.16 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 11.6 个月, 环比下降 0 个月。北上广深去化月数分别为 17.7 个月、7.2 个月、12.2 个月和 15 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 5.3 个月, 环比下降 0.3 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

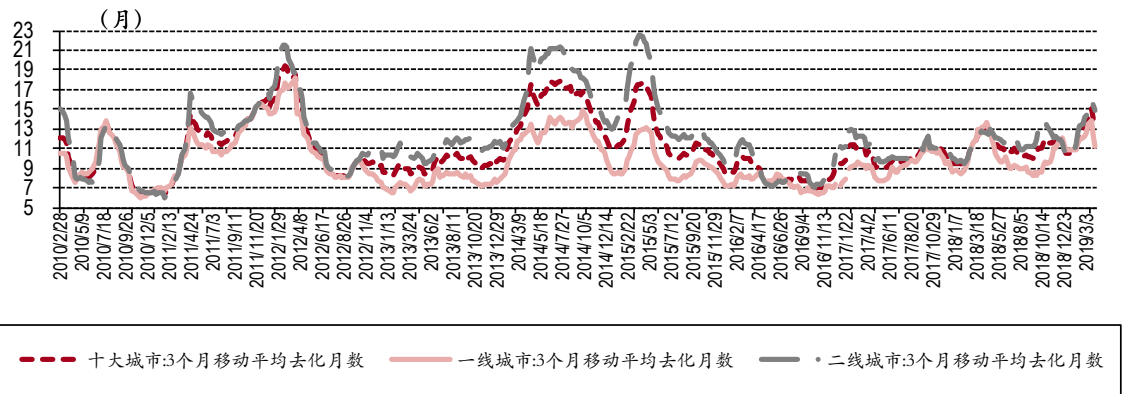
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,913	0.8	1,399,975	2.7	8.1	(0.2)
一线城市	2,899	1.7	576,384	1.7	11.6	0.0
二线城市(重点)	1,377	(2.6)	597,076	3.1	5.3	(0.3)
北京	999	5.3	130,307	4.6	17.7	0.1
上海	748	(0.5)	239,700	0.4	7.2	(0.1)
广州	815	(1.1)	154,525	3.2	12.2	(0.5)
深圳	336	3.7	51,852	(3.6)	15.0	1.0
杭州	246	(3.1)	111,833	2.0	5.1	(0.3)
南京	325	(5.0)	112,956	2.2	6.6	(0.5)
青岛	0	NA	202,438	3.5	0.0	NA
苏州	577	(1.7)	151,686	5.6	8.8	(0.6)
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	304	(0.9)	48,166	(4.5)	14.6	0.5
厦门	228	(0.8)	18,163	(6.8)	29.0	1.7
惠州	0	NA	44,448	6.4	0.0	NA
宁波	333	9.2	104,993	8.0	7.3	0.1

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 1,492 万平方米，环比下降 30.7%；年初至今累计成交 2.74 亿平米，同比下降 13.3%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 356 万平方米，环比上升 537.5%；年初至今累计成交 2,229 万平方米，同比上升 40%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 567 万平方米，环比下降 46%；年初至今累计成交 1.21 亿平米，同比下降 16.6%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 570 万平方米，环比下降 45.7%；年初至今累计成交 1.31 亿平米，同比下降 15.8%。

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	1,492	(30.7)	27,381	(13.3)
一线城市	356	537.5	2,229	40.0
二线城市	567	(46.0)	12,090	(16.6)
三线城市	570	(45.7)	13,062	(15.8)
北京	44	NA	386	33.2
上海	18	(56.3)	593	(4.0)
广州	294	1,838.4	1,189	138.7
深圳	0	NA	61	(67.2)
天津	3	(98.7)	1,101	151.0
太原	0	(100.0)	407	(35.4)
沈阳	7	(70.0)	259	29.5
大连	18	(79.9)	237	438.9
长春	0	(99.5)	287	(23.1)
哈尔滨	25	NA	78	(45.4)
南京	0	(100.0)	769	(8.6)
苏州	48	NA	506	(17.6)
杭州	37	(58.3)	957	14.0
宁波	12	(36.0)	307	(31.1)
合肥	2	NA	232	50.7
福州	0	(100.0)	226	48.8
厦门	0	NA	177	49.1
南昌	24	NA	201	(45.9)
济南	0	NA	676	(29.2)
青岛	87	242.5	622	(53.2)
郑州	30	(43.6)	587	(33.4)
武汉	0	NA	685	(55.8)
长沙	39	72.5	456	7.9
重庆	21	(86.8)	897	(47.5)
成都	15	NA	874	16.1
西安	0	NA	665	(6.1)
唐山	0	NA	277	(48.2)
无锡	43	NA	288	(32.1)
常州	38	3,578.3	377	(44.4)
嘉兴	0	NA	83	(61.9)
温州	0	(100.0)	130	168.8
烟台	0	(100.0)	186	(13.5)
佛山	32	(20.5)	574	21.3
东莞	43	NA	673	304.4
南宁	0	(100.0)	587	28.1
海口	0	NA	45	(54.7)
贵阳	37	NA	535	9.1
昆明	58	49.2	706	16.8
银川	1	NA	57	103.0
乌鲁木齐	0	(100.0)	99	(57.0)

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: 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

三四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	13.90	1,653.41	1.32	1.67	8.79	8.32	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.87	957.63	0.74	0.95	8.21	8.28	5.27
招商蛇口*	001979.SZ	买入	22.63	1,788.76	1.54	1.93	11.74	11.73	8.80
新城控股*	601155.SH	买入	42.96	969.49	2.22	4.70	9.24	9.14	9.38
荣盛发展*	002146.SZ	买入	11.96	520.04	1.25	1.74	6.87	6.87	6.47
华侨城A*	000069.SZ	买入	8.77	719.50	1.05	1.29	6.79	6.80	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	9.09	271.69	1.01	1.20	8.31	7.33	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	9.13	105.32	0.77	1.03	11.95	12.20	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	9.98	211.37	0.77	0.98	9.33	6.62	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	9.70	359.85	0.16	0.60	24.55	16.67	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	8.13	434.12	0.35	0.54	11.17	10.93	4.01
阳光城*	000671.SZ	未有评级	7.85	317.93	0.51	0.75	10.53	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 12 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、荣盛发展、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 2DB
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