



# 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	14.20
绿地控股	600606.SH	买入	7.83
招商蛇口	001979.SZ	买入	22.75
新城控股	601155.SH	买入	41.57
荣盛发展	002146.SZ	买入	11.33
华侨城A	000069.SZ	买入	8.46
金融街	000402.SZ	未有评级	8.95
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	9.13
华发股份	600325.SH	未有评级	8.85
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.80
金科股份	000656.SZ	未有评级	7.91
阳光城	000671.SZ	未有评级	7.53

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券

以2019年4月19日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

## 基本面稳定向好，政策有保有压

上周(2019/4/14-2019/4/20) 40个重点城市新房合计成交506万平方米，环比下降1.2%；4月截至上周累计日均成交69万平方米，环比3月下降2.7%，较去年4月上升19.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：7%、-1.1%、-5.5%，北上广深环比变化分别为：21%、3.5%、13.8%、-21.2%。2019年前3月全国房地产投资额同比增长11.8%，销售面积同比下降0.9%，均呈回暖趋势；4月19日政治局会议重提坚持“房住不炒”的定位，落实一城一策，提示部分房价、地价波动较大的城市，表明调控有保有压，全国各主要城市房价预期维持窄幅箱体震荡。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房地产指数下跌0.2%，沪深300指数上涨3.31%，相对收益为-3.51%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第28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：洲际油气、美都能源、东华实业、中珠控股、天宸股份。
- **公司动态：**华夏幸福2018年度归母净利117.5亿元，同比上升32.88%；华发股份去年实现营收236.7亿元，归母净利22.84亿元；阳光城拟发2019年第一期短期融资券，规模9亿元；招商蛇口拟发行2019年第二期超短期融资券，金额35亿元；我爱我家5.6亿元收购蓝海购100%股权，构成重大资产重组。
- **政策新闻：**自然资源部明确住宅用地消化周期过长的需停止或减少供地；广州市政府发布城市更新新政，每户最多可回购300平方米；海南省财政厅出台土地出让金及税收奖励政策发展总部经济；呼和浩特出台人才新政，大学生享半价买房或公寓2年免租；2019年广州供地蓝皮书出炉，出让55宗宅地、48宗商地；香港政府表示，过渡性房屋项目免收豁免书费用、租金等费用。
- **行业数据：**上周40个重点城市新房合计成交506万平方米，环比下降1.2%；4月截至上周累计日均成交69万平方米，环比3月下降2.7%，较去年4月上升19.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：7%、-1.1%、-5.5%，北上广深环比变化分别为：21%、3.5%、13.8%、-21.2%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为7.9个月，环比下降0.23个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,555万平方米，环比下降17.6%；年初至今累计成交2.94亿平米，同比下降13%。
- **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》2019.4.14

《房地产周刊》2019.4.8

《房地产周刊》2019.4.2

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
风险提示.....	13



## 图表目录

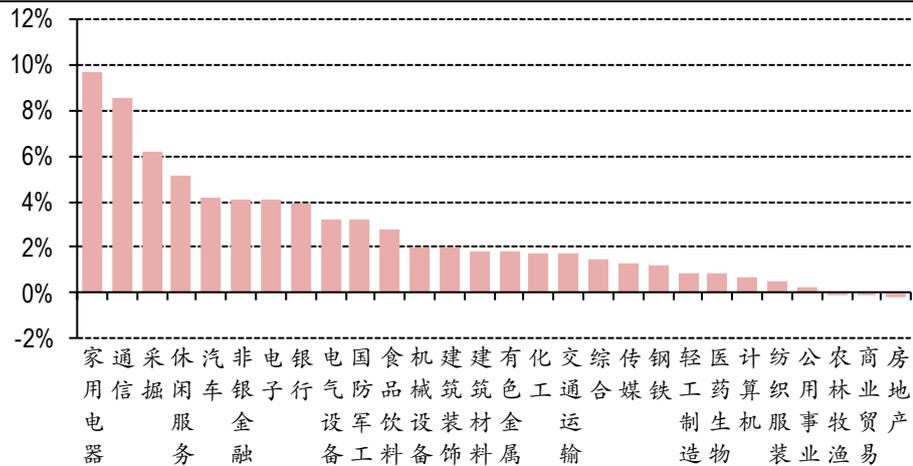
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2019 年 2 月份上市公司销售数据 .....	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	9
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市土地成交数据 .....	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 0.2%，沪深 300 指数上涨 3.31%，相对收益为-3.51%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 28 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：洲际油气、美都能源、东华实业、中珠控股、天宸股份。

上周（2019/4/14-2019/4/20）40 个重点城市新房合计成交 506 万平方米，环比下降 1.2%；4 月截至上周累计日均成交 69 万平方米，环比 3 月下降 2.7%，较去年 4 月上升 19.5%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：7%、-1.1%、-5.5%，北上广深环比变化分别为：21%、3.5%、13.8%、-21.2%。2019 年前 3 月全国房地产投资额同比增长 11.8%，销售面积同比下降 0.9%，均呈回暖趋势；4 月 19 日政治局会议重提坚持“房住不炒”的定位，落实一城一策，提示部分房价、地价波动较大的城市，表明调控有保有压，全国各主要城市房价预期维持窄幅箱体震荡。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	600759.SH	洲际油气	31.21	600325.SH	华发股份	(11.32)
2	600175.SH	美都能源	26.10	000961.SZ	中南建设	(9.28)
3	600393.SH	东华实业	21.68	000736.SZ	中房地产	(8.64)
4	600568.SH	中珠控股	19.60	000042.SZ	中洲控股	(8.06)
5	600620.SH	天宸股份	18.83	600807.SH	天业股份	(6.79)
6	000038.SZ	深大通	18.15	600149.SH	廊坊发展	(6.01)
7	600503.SH	华丽家族	18.10	000918.SZ	嘉凯城	(5.80)
8	000056.SZ	深国商	16.15	600736.SH	苏州高新	(5.54)
9	600773.SH	西藏城投	14.03	002146.SZ	荣盛发展	(5.27)
10	600777.SH	新潮实业	14.02	600621.SH	华鑫股份	(5.09)

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 自然资源部：住宅用地消化周期过长的需停止或减少供地

4月17日，自然资源部发出通知，制定实施2019年住宅用地“五类”调控目标，主要目的为实现因城施策、分类调控目标，保持住宅用地供应稳定，引导市场预期，促进房地产用地市场平稳健康发展。

据悉，各省级自然资源主管部门组织地级以上城市、地州盟所在地和百万人以上县（县级市），根据2018年通报的“五类”调控目标，结合2018年和2017年住宅用地供应数据，总结评估2018年“五类”调控目标落实情况。

通知要求，制定实施本年度住宅用地分类调控目标，各地方需结合本地土地市场实际，切实优化住宅用地供应，实施差异化调控政策，在上年住宅用地供应分类调控目标基础上，调整确定2019年住宅用地供应“五类”（显著增加、增加、持平、适当减少、减少直至暂停）调控目标。

其中，消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要适当减少供地；18-12个月的，维持供地持平水平；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，要显著增加并加快供地。

（消息来源：自然资源部）

### 广州市政府：城市更新新政 每户最多可回购300平方米

4月18日，广州市人民政府办公厅发布了《广州市深入推进城市更新工作实施细则》。细则中，新增规定的内容为：村民改造意愿强烈且符合全面改造条件的旧村，已完成微改造的，也可申请全面改造。

据悉，此次新政中，将旧村全面改造中包括审批时测算的土地出让金（采用自主改造、合作改造模式的）、拆迁奖励（从不可预见费中单列）等实际发生的费用增加纳入改造成本。拆迁奖励原则上不得超过改造成本的3%。

而针对采取政府征收方式实施旧村全面改造的，将鼓励采用先收购房屋后回购的方式实施补偿。由政府按照市场评估价（收购价）收购村民的现有合法房屋（含符合“三旧”改造补偿的房屋），收购价格由区政府（广州空港经济区管委会）结合实际情况研究确定。

综合考虑广州市现行户均280平方米的补偿标准，提出还可以选择由本村村民以建安成本价按不高于人均75平方米（50平方米安置+25平方米奖励）标准（以户均3~4人计算）回购安置面积，这意味着最多每户可回购300平方米。

自主改造、合作改造的旧村全面改造项目，可按照上述政府组织的方式实施收购补偿，收购价扣减回购价后可计入改造成本，村集体需将集体土地转为国有土地。

（消息来源：广州市政府）

### 海南省财政厅：出台土地出让金及税收奖励政策发展总部经济

近日，海南省财政厅联合省商务厅出台了《海南省总部经济发展省对市县财政奖励政策实施细则（试行）》，通过了土地出让金奖励政策和税收奖励政策，支持市县发展总部经济。

据了解，在土地出让金奖励方面，海南省财政对海口市、三亚市建设总部基地和总部企业自建自用办公楼宇的土地出让金省级财政集中部分，按照专项转移支付方式拨付海口市、三亚市。

在个人所得税奖励方面，海南省对年工资薪金所得达到50万元以上的跨国公司地区总部、综合型（区域型）总部、高成长型总部的高层管理人员、专业技术骨干和国际组织（机构）地区总部认定的高级管理人员，其缴纳的工资薪金所得个人所得税省级留成部分，前三年按100%、后两年按50%给予海口市、三亚市奖励。



此外,在其他税收奖励上,省财政依照经认定的现有总部企业年缴纳税收省级留成部分环比增长额,前三年按100%、后两年按50%给予海口市、三亚市奖励;而对于经认定的新落户总部企业年缴纳税收省级留成部分,省财政前三年将按100%、后两年按50%给予海口市、三亚市奖励。而对于其他市县引进新落户总部企业,报海南省促进总部经济发展联席会议审定后,也可享受上述政策。

(消息来源:海南省财政厅)

### 呼和浩特人才新政 大学生享半价买房或公寓2年免租

4月18日,呼和浩特市人民政府办公室印发《呼和浩特市大学毕业生安居工程(试点)实施办法》,提出部分本科及以上学历应往届生可以半价卖房。

《办法》表示,这一政府优惠政策是呼和浩特市大学毕业生安居工程(试点),住宅由企业负责建设,目的为呼和浩特试点区域就业创业的大学毕业生统筹提供安居住房。

对象针对具有普通全日制本科及以上学历的应往届毕业(往届3年及以内),在试点范围内就业或自主创业的,可凭相关证明材料依程序申请享受安居住房政策。先行(试点)区域为呼和浩特科技城,规划总面积30平方公里。

安居工程由住宅和公寓两部分组成。其中,住宅平均销售价格按项目所在区域市场价格的50%确定,住宅规划建筑面积100平方米左右。而产权交易涉及的相关税费按规定由建设单位和购房者分别承担。采取按揭或公积金贷款,首付比例最低可按20%支付。同时,住宅5年内不得上市交易。

公寓则是两年内免租金。超过2年仍需续租的按照公租房标准缴纳租金,居住涉及的水、电、气、暖和物业费用由承租人承担。

(消息来源:呼和浩特市政府)

### 2019年广州供地蓝皮书出炉 出让55宗宅地、48宗商地

4月18日,广州市规划和自然资源局公布《2019年广州经营性用地供地蓝皮书》,共收录123宗土地。据悉,其中包括商品住宅用地55宗,商服用地48宗,产业用地9宗,医疗卫生等公共设施用地11宗。

在商服用地方面,供应的48宗商服用地主要分布在天河金融城起步区、海珠琶洲西区以及白云新城商务区。其中,白云区供应数量最多,为21宗,且有10宗位于白云新城;海珠区和天河区则各有9宗商地。其中,天河区珠江新城有一宗商服用地A4-3地块供应,地块位于黄埔大道与华夏路交汇处,西边为保利克洛维商业中心,用地面积5765平方米,计容建筑面积8.29万平方米,容积率14.4。

住宅用地方面,55宗地块主要分布在荔湾、番禺、花都、增城、白云空港经济区等区域。仍旧是白云区供应地块最多,共有15宗宅地入选,有9块宅地位于广州航空产业基地一期;增城为11宗,越秀、海珠和从化供应数量则都少于5宗。

(消息来源:广州市规划和自然资源局)

### 香港政府:过渡性房屋项目免收豁免书费用、租金等费用

香港政府4月18日公布,行政长官会同行政会议批准就提供过渡性房屋的土地申请,免收豁免书费用、租金及其他相关费用,藉此促成更多由民间主导和倡议的过渡性房屋项目,以纾缓正轮候公屋或居于不适宜居所的家庭的困境。

按现行政策,非牟利机构或社会企业(统称非政府机构)如欲使用私人非住宅土地和楼宇以提供过渡性房屋,若有关土地或楼宇的地契不可作住宅用途,相关业主须向地政总署申请豁免书并缴交豁免书费用和相关费用,以暂时批准有关土地或楼宇作住宅用途。

另一方面,非政府机构如欲使用临时空置的政府土地和楼宇以提供过渡性房屋,相关机构亦必须向地政总署申请短期租约并缴交租金和相关费用。

目前,由民间主导和倡议的过渡性房屋项目,已提供六百多个单位予有需要的家庭。这些单位绝大部分均符合土地用途,无须向地政总署作土地申请。

(消息来源:香港政府)



## 重点公司公告

### 华夏幸福 2018 年度归母净利 117.5 亿元 同比上升 32.88%

4月19日晚间，华夏幸福发布2018年财务报告称，公司去年实现营业收入837.99亿元，比上一年增长40.52%；实现归属于上市公司股东的净利润117.46亿元，比上一年增长32.88%。

据公告披露，公司实现销售额1,627.61亿元，较上年同期增长6.93%，其中，产业新城业务园区结算收入额310.39亿元，房地产业务签约销售额1,292.68亿元，其他业务（物业、酒店）销售额24.54亿元；公司签约销售面积共计1502.85万平方米。

资料显示，公司期末储备开发用地规划计容建筑面积约为917万平方米，在建未售面积约为481万平方米。截至去年末，华夏幸福总资产4097.12亿元，归属于上市公司股东的净资产437.76亿元。

据观点地产新媒体了解，华夏幸福期内发行公募债120亿元，私募债46.1亿元，短期融资券50亿元，公司全年共发行13.7亿美元海外债券。截至2018年末，华夏幸福的货币资金余额473亿元，覆盖一年内到期有息债务1.8倍。

### 华发股份去年实现营收 236.7 亿元 归母净利 22.84 亿元

4月15日，珠海华发实业股份有限公司公告2018年年度报告。

报告显示，2018年内，华发股份实现签约销售金额582亿元，同比增长87.64%，销售面积194.87万平方米，同比增长45.69%。

华发股份实现营业收入236.99亿元，同比增长18.80%；归属于上市公司股东净利润22.84亿元，同比增长41.88%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为22.75亿元，同比增长44.16%。

截至2018年年末，华发股份总资产为1822.09亿元，同比增长28.05%；归属于上市公司股东净资产为148.73亿元，同比增长18.27%。

2018年内，华发股份新开工面积513.64万平方米，同比增长132.97%；竣工面积178.57万平方米。

截至2018年年末，华发股份拥有土地储备计容建筑面积750.04万平方米，在建面积1,004.23万平方米，同比增长40.38%。

土储分布来看，华中地区、华东地区以武汉、上海、南京、杭州为核心，土地储备占比46.95%；华南粤港澳大湾区区域以珠海、广州、深圳为核心，土地储备占比29.81%；华北区域以北京、青岛、威海为核心，土地储备占比8.75%；其他区域占比14.49%。

### 阳光城拟发 2019 年第一期短期融资券规模 9 亿元

4月17日，上海清算所发布信息显示，阳光城集团股份有限公司将公开发行2019年度第一期短期融资券，发行规模9亿元，期限为1年。

据悉，上述融资券面值为100元，利率区间为6%至7%，发行、兑付及付息日期均为4月18日，于4月22日上市。经中诚信给予发行方的主体评级为AA+、债项评级为A-1。

本期债务融资工具拟采取集中簿记建档的发行方式。由国泰君安证券股份有限公司、招商银行股份有限公司作为主承销商，国泰君安证券股份有限公司作为簿记管理人负责簿记建档工作。

另于4月14日，阳光城曾公告披露，2019年公开发行公司债券（第二期）的发行期为2019年4月12日，实际发行规模为8亿元人民币，最终票面利率为7.50%。

### 招商蛇口拟发行 2019 年第二期超短期融资券金额 35 亿元

4月15日，上清所债券信息披露，招商局蛇口工业区控股股份有限公司将发行2019年度第二期超短期融资券，注册金额为100亿元，本期发行金额为35亿元，期限为90天。



据悉，此次超短期融资券的面值为 100 元，采用实名制记账式，统一在上海清算所登记托管。采用固定利率方式，一次性还本付息，发行日为 2019 年 4 月 16 日，起息日为 2019 年 4 月 17 日。

本期超短期融资券的发行人招商局蛇口工业区控股股份有限公司，主承销商及簿记管理人为中国光大银行股份有限公司，联席主承销商为中国农业银行股份有限公司。本次融资券不设担保，经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定，发行人主体信用级别为 AAA，评级展望为稳定。

招商蛇口表示，本期超短期融资券募集的资金，其中 30 亿元将用于归还有息债务，5 亿元用于补充流动资金。

截至本募集说明书签署之日，发行人及其子公司已发行尚未兑付债券及债务融资工具共有 14 笔，共计 230 亿元人民币，其中境内存续期间超短期融资券 45 亿元，中期票据 72 亿元人民币、公司债 94 亿元和优先债券 19 亿元。

### 我爱我家 5.6 亿元收购蓝海购 100% 股权 构成重大资产重组

4 月 17 日，我爱我家控股集团股份有限公司发布公告表示，上市公司子公司我爱我家房地产经纪拟以支付现金的方式购买蓝海购 100% 的股权，本次交易合计对价为 5.6 亿元。

据悉，谢照、胡洋、黄磊、田春杉、湖南玖行、南通沃富、麦伽玖创、上海唯猎（以下合称“交易对方”）持有蓝海购 100% 的股权。其中，谢照、黄磊、胡洋、湖南玖行承担本次交易的业绩承诺方及补偿义务人。本次交易构成重大资产重组。

据悉，标的公司蓝海购是社区商业及商业公寓销售运营专业服务商，立足销售，属于房地产综合服务行业大类。

截至 2018 年末，蓝海购母公司账面净资产为 1.95 亿元，经收益法评估，蓝海购净资产评估价值为 5.82 亿元，评估增值 3.86 亿元，增值率 197.68%；实现营业收入分别为 1.51 亿元，归属于母公司的净利润为 5564.08 万元。

本次交易的业绩承诺方承诺，自今年起，蓝海购截至 2019 年末、2020 年末及 2021 年末累积实现的扣除非经常性损益后的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润分别不低于 7000 万元、1.5 亿元及 2.4 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 (%)
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	3.49	(69.47)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	3.49	(58.90)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	6.35	(54.64)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	6.72	(48.11)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	5.75	(45.39)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	6.72	(37.02)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	6.35	(40.99)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	8.86	(31.32)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	3.56	(35.74)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.75	(33.04)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	9.54	(6.84)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	6.85	(30.49)	100.00	2020-09-07
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
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	5.67	(17.44)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	6.24	(26.50)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	5.30	(19.40)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	5.13	(18.23)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	3.76	7.43		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	5.67	(12.08)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.87	(18.81)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.87	(18.81)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	6.24	(22.39)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	6.43	(15.33)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	9.99	(6.20)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	5.55	(14.09)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	7.82	(8.54)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	5.45	(7.63)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	9.26	(1.94)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	4.69	9.76		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	6.79	(0.71)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	6.79	2.52		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	10.77	21.96		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	6.38	21.99	100.00	2021-05-24
000537.SZ	广宇发展	2017-09-29	6.75	6.62	9.62	45.32	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	33.69	64.02		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	8.80	51.18		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	9.13	52.51	6.65	2019-02-04
000656.SZ	金科股份	2016-09-20	4.41	3.96	7.91	99.75		2017-11-03
600048.SH	保利地产	2016-06-07	8.19	7.48	14.20	89.97		2017-06-20
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	14.53	90.36	20.77	2017-08-29
600848.SH	上海临港	2016-12-30	14.07	13.95	35.47	154.27		2020-01-07
600848.SH	上海临港	2017-01-18	14.07	13.95	35.47	154.27		2020-02-10

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，二线城市环比下降，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 506.5 万平米，环比下降 1.2%；4 月截至上周累计日均成交 68.7 万平米，环比 3 月下降 2.7%，较去年 4 月上升 19.5%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 99.2 万平米，环比上升 7%；4 月截至上周累计日均成交 12.7 万平米，环比 3 月下降 14.5%，较去年 4 月上升 36.8%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：21%、3.5%、13.8%、-21.2%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 237.9 万平米，环比下降 1.1%；4 月截至上周累计日均成交 32.2 万平米，环比 3 月上升 8.5%，较去年 4 月上升 23%。17 个三线城市新房合计成交 169.3 万平米，环比下降 5.5%；4 月截至上周累计日均成交 23.7 万平米，环比 3 月下降 8.8%，较去年 4 月上升 8%。

上周 18 个重点城市二手房合计成交 213.8 万平米，环比上升 3.3%；4 月截至上周累计日均成交 28.7 万平米，环比 3 月上升 21.1%，较去年 4 月上升 30.8%。

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	5,064,668	(1.2)	687,035	(2.7)	19.5
一线城市	992,196	7.0	127,189	(14.5)	36.8
二线城市	2,379,421	(1.1)	322,437	8.5	23.0
三线城市	1,693,051	(5.5)	237,409	(8.8)	8.0
北京	278,989	21.0	32,733	(11.8)	121.5
上海	361,116	3.5	47,879	(10.4)	9.0
广州	253,409	13.8	31,862	(23.1)	29.2
深圳	98,682	(21.2)	14,716	(12.3)	52.2
杭州	212,149	(6.4)	26,479	11.5	(11.2)
南京	201,188	23.9	26,967	19.1	67.6
武汉	490,520	28.2	62,067	15.7	20.7
成都	617,300	13.0	79,918	6.4	270.6
青岛	359,521	(3.6)	45,651	3.3	(39.0)
苏州	343,665	6.8	42,355	32.3	34.6
南昌	93,514	(41.4)	19,480	4.6	53.2
福州	53,025	(7.0)	7,530	(32.5)	12.5
长春	245,410	0.3	34,926	(3.4)	16.1
无锡	141,100	(11.6)	15,035	(41.4)	(21.4)
东莞	129,650	10.7	15,885	(14.6)	(5.1)
惠州	54,336	(35.5)	9,211	(9.1)	3.8
安庆	14,388	(39.7)	2,704	(34.3)	(61.0)
岳阳	24,524	(56.1)	6,663	11.5	30.8
韶关	28,130	(13.2)	3,786	(18.4)	(11.3)
南宁	274,698	33.9	32,145	(0.4)	74.0
江阴	54,976	16.8	7,016	15.7	(41.1)
济南	319,771	(9.0)	45,616	16.4	NA
大连	60,657	(6.6)	8,258	(6.7)	216.2
佛山	43	12.5	5	(6.9)	62.1
温州	165,904	(29.3)	29,327	(6.7)	12.3

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	2,138,261	3.3	287,009	21.1	30.8
北京	338,488	(3.2)	45,619	(4.1)	7.4
深圳	154,434	12.3	19,551	48.4	10.0
杭州	156,695	16.1	18,179	(2.1)	(28.3)
南京	173,902	4.3	25,065	89.0	69.2
成都	353,499	6.2	46,344	12.5	100.7
青岛	127,257	8.4	16,485	20.6	(33.2)
苏州	292,763	10.6	41,980	60.8	72.3
南昌	40,043	(36.3)	7,097	(0.4)	NA
无锡	149,545	21.7	18,012	37.1	7.3
扬州	37,781	7.8	4,519	(0.2)	(24.9)
南宁	46,910	7.0	6,592	10.4	6.6
大连	97,750	9.6	12,352	(0.7)	570.7

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 0.7%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,920 万平米, 环比上升 0.7%。北上广深可售面积环比变化分别为 1.4%、2.1%、0.1%、-2.9%。二线城市合计可售面积为 1,399 万平米, 环比上升 1.6%。

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, 环比下降 0.23 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 11.3 个月, 环比下降 0.3 个月。北上广深去化月数分别为 17.3 个月、7.1 个月、11.7 个月和 14.9 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 5.2 个月, 环比下降 0.2 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

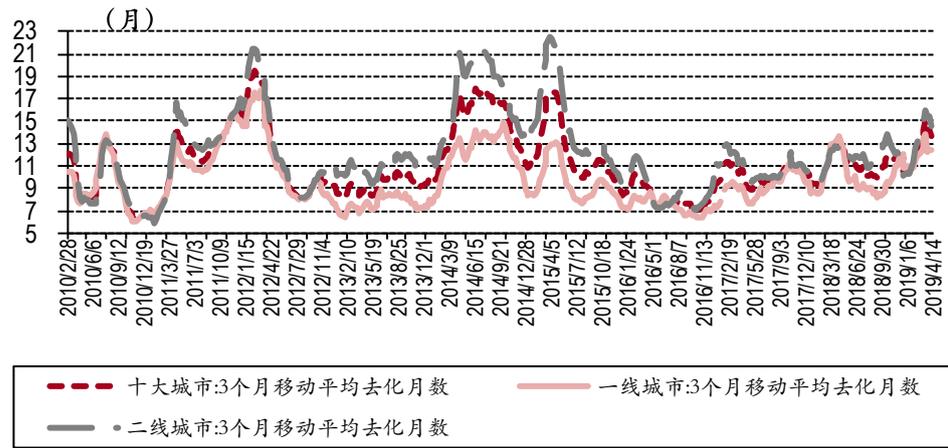
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,947	0.7	1,450,923	3.6	7.9	(0.2)
一线城市	2,920	0.7	593,826	3.0	11.3	(0.3)
二线城市(重点)	1,399	1.6	624,394	4.6	5.2	(0.2)
北京	1,013	1.4	134,825	3.5	17.3	(0.4)
上海	764	2.1	247,923	3.4	7.1	(0.1)
广州	817	0.1	160,605	3.9	11.7	(0.4)
深圳	326	(2.9)	50,472	(2.7)	14.9	(0.0)
杭州	251	1.9	115,214	3.0	5.0	(0.1)
南京	334	2.7	120,139	6.4	6.4	(0.2)
青岛	0	NA	211,001	4.2	0.0	NA
苏州	575	(0.4)	159,877	5.4	8.3	(0.5)
南昌	0	NA	0	NA	NA	NA
福州	305	0.3	46,901	(2.6)	15.0	0.4
厦门	239	4.9	18,163	0.0	30.4	1.4
惠州	0	NA	43,960	(1.1)	0.0	NA
宁波	323	(3.1)	111,452	6.2	6.7	(0.6)

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，三线城市环比下降

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 1,555 万平方米，环比下降 17.6%；年初至今累计成交 2.94 亿平米，同比下降 13%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 34 万平方米，环比下降 90.4%；年初至今累计成交 2,263 万平方米，同比上升 30.3%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 933 万平方米，环比上升 42.2%；年初至今累计成交 1.32 亿平米，同比下降 14%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 588 万平方米，环比下降 32.9%；年初至今累计成交 1.4 亿平米，同比下降 16.6%。

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	1,555	(17.6)	29,436	(13.0)
一线城市	34	(90.4)	2,263	30.3
二线城市	933	42.2	13,180	(14.0)
三线城市	588	(32.9)	13,993	(16.6)
北京	1	(97.7)	387	33.5
上海	33	86.7	626	(3.9)
广州	0	(100.0)	1,189	95.2
深圳	0	NA	61	(67.2)
天津	115	3,412.1	1,216	146.0
太原	45	NA	453	(29.5)
沈阳	23	253.6	293	46.8
大连	0	(100.0)	237	248.2
长春	57	61,762.9	344	(15.0)
哈尔滨	19	(23.7)	97	(32.2)
南京	25	277.5	801	(4.8)
苏州	18	(63.1)	524	(16.5)
杭州	8	(79.3)	965	10.0
宁波	2	(81.0)	310	(32.3)
合肥	0	(100.0)	232	11.9
福州	0	NA	253	65.9
厦门	14	NA	191	48.3
南昌	0	(100.0)	201	(48.9)
济南	0	NA	676	(29.2)
青岛	78	(13.6)	703	(47.3)
郑州	38	26.5	625	(41.2)
武汉	216	NA	901	(41.9)
长沙	25	(34.4)	512	6.1
重庆	92	332.7	989	(44.6)
成都	76	143.5	966	7.7
西安	27	(76.6)	826	15.0
唐山	0	(100.0)	333	(41.6)
无锡	0	(100.0)	288	(36.0)
常州	59	53.4	436	(42.5)
嘉兴	21	NA	104	(52.3)
温州	3	NA	132	79.6
烟台	0	NA	186	(36.8)
佛山	45	40.0	619	25.7
东莞	5	(87.5)	678	265.4
南宁	0	NA	587	26.5
海口	17	NA	61	(37.9)
贵阳	42	15.8	578	16.3
昆明	0	(100.0)	706	7.1
银川	0	(92.9)	57	103.2
乌鲁木齐	28	NA	141	(39.1)

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; 政策改善不及预期。

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	14.20	1,689.09	1.32	1.59	8.94	8.50	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.83	952.77	0.74	0.95	8.17	8.24	5.27
招商蛇口*	001979.SZ	买入	22.75	1,798.24	1.54	1.93	11.80	11.79	8.80
新城控股*	601155.SH	买入	41.57	938.12	2.22	4.70	8.94	8.84	9.38
荣盛发展*	002146.SZ	买入	11.33	492.65	1.25	1.74	6.51	6.51	6.47
华侨城 A*	000069.SZ	买入	8.46	694.07	1.05	1.29	6.55	6.56	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	8.95	267.51	1.01	1.20	8.18	7.24	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	9.13	105.32	0.77	1.03	11.95	10.40	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	8.85	187.44	0.77	0.98	8.21	6.38	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.80	326.46	0.16	0.60	22.27	15.33	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	7.91	422.37	0.35	0.54	10.87	8.42	4.01
阳光城*	000671.SZ	未有评级	7.53	304.97	0.51	0.75	10.11	7.23	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 4 月 19 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 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