



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	27.98
保利地产	600048.SH	买入	12.94
绿地控股	600606.SH	买入	7.16
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.07
新城控股	601155.SH	买入	38.26
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.72
华侨城A	000069.SZ	买入	7.57
金融街	000402.SZ	未有评级	7.84
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	7.13
华发股份	600325.SH	未有评级	8.03
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.64
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.72
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.66

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券
以2019年5月7日当地货币收市价为准
本报告所有数字均四舍五入

营收稳增利润波动，关注房企盈利水平变化

上周(2019/4/28-2019/5/4) 40个重点城市新房合计成交371万平方米，环比下降32.4%；5月截至上周累计日均成交23万平方米，环比4月下降69.3%，较去年5月下降63.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-42.6%、-30.5%、-28.8%，北上广深环比变化分别为：-71%、-38.4%、-34.1%、26.3%。房企年报披露完毕，板块主营业务收入同比增长19.6%，总体毛利率为35.2%，逐年稳步上升；利润方面，板块净利润同比增长8.0%，总体净利率为10.6%，均较17年增速下滑，主要由于少数股东权益及资产减值损失上升。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：万科A、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0.22%，沪深300指数上涨0.62%，相对收益为-0.83%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第8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：天房发展、天业股份、北京城建、三湘股份、合肥城建。
- **公司动态**：金地2018年净利80.98亿元，一季度营收大增六成；大悦城控股一季度实现营收84.2亿元，同比增长77.99%；招商蛇口首季净利降五成，预计2019年竣工面积1,000万平；万科一季度净利增25%至11.21亿，期末未结转合同销售5,864亿；中南建设一季度净利同比增27.07%至4.82亿元；中国国贸一季度收入8.56亿元，租金收入5.9亿元。
- **政策新闻**：发改委表示要加快探索宅基地三权分置，允许集体经营性建设用地入市；北京试点动产担保统一登记，新增抵押业务不登陆全国系统；深圳拟调整规则，共有产权类住房可申请公积金贷款；浙江省政府批复设立湖州南太湖新区，规划面积225平方公里；消息称中山放开港澳台、外籍人士购房，新增两个资格申请途径。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交371万平方米，环比下降32.4%；5月截至上周累计日均成交23万平方米，环比4月下降69.3%，较去年5月下降63.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-42.6%、-30.5%、-28.8%，北上广深环比变化分别为：-71%、-38.4%、-34.1%、26.3%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为7.3个月，环比下降0.18个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积2,286万平方米，环比上升55%；年初至今累计成交3.37亿平米，同比下降12.7%。
- **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》2019.4.28
- 《房地产周刊》2019.4.21
- 《房地产周刊》2019.4.14

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



目录

板块表现和行业观点.....	4
行业政策和新闻跟踪.....	5
消息称中山放开港澳台、外籍人士购房新增两个资格申请途径.....	6
重点公司公告.....	7
行业数据.....	11



图表目录

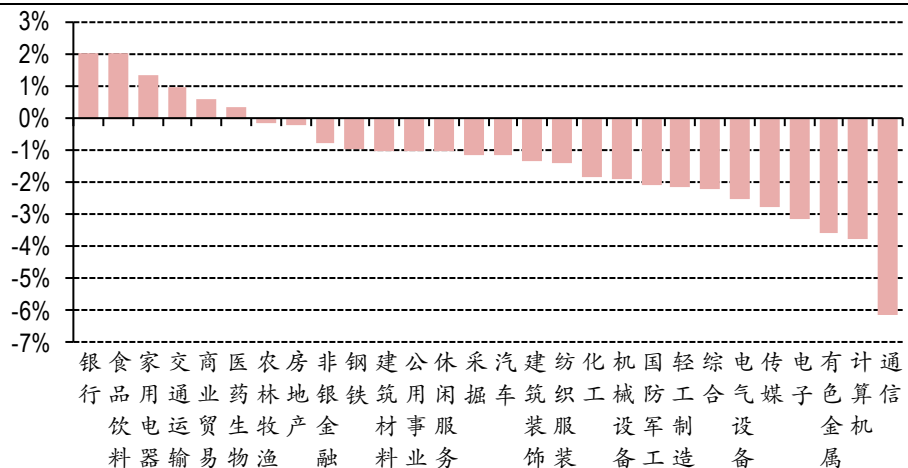
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2019 年 3 月份上市公司销售数据	9
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	10
图表 5. 重点城市新房成交数据	11
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	12
图表 7. 重点城市库存去化水平	12
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	13
图表 9. 重点城市土地成交数据	14
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	15

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 0.22%，沪深 300 指数上涨 0.62%，相对收益为-0.83%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 8 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：天房发展、天业股份、北京城建、三湘股份、合肥城建。

上周（2019/4/28-2019/5/4）40 个重点城市新房合计成交 371 万平米，环比下降 32.4%；5 月截至上周累计日均成交 23 万平米，环比 4 月下降 69.3%，较去年 5 月下降 63.9%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-42.6%、-30.5%、-28.8%，北上广深环比变化分别为：-71%、-38.4%、-34.1%、26.3%。房企年报披露完毕，板块主营业务收入同比增长 19.6%，总体毛利率为 35.2%，净利润同比增长 8.0%，总体净利率为 10.6%，均较 17 年增速下滑，主要由于少数股东权益及资产减值损失上升。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：万科 A、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	600322.SH	天房发展	12.62	600175.SH	美都能源	(19.10)
2	600807.SH	天业股份	8.45	600748.SH	上实发展	(16.99)
3	600266.SH	北京城建	6.77	600239.SH	云南城投	(15.27)
4	000863.SZ	三湘股份	6.26	600225.SH	天津松江	(13.32)
5	002208.SZ	合肥城建	5.79	000506.SZ	中润资源	(13.09)
6	600648.SH	外高桥	5.72	600568.SH	中珠控股	(12.99)
7	000038.SZ	深大通	5.44	600162.SH	香江控股	(11.11)
8	000043.SZ	中航地产	4.98	600734.SH	实达集团	(10.63)
9	600064.SH	南京高科	4.97	000981.SZ	银亿股份	(10.11)
10	600533.SH	栖霞建设	4.74	000670.SZ	盈方微	(9.97)

资料来源：万得，中银国际证券



行业政策和新闻跟踪

发改委：加快探索宅基地三权分置 允许集体经营性建设用地入市

5月6日，国家发展改革委召开专题新闻发布会，发改委发展战略和规划司司长陈亚军出席，并答记者问。

陈亚军介绍到，目前农村土地制度改革取得新突破。明确第二轮土地承包到期后再延长30年，农村承包地“三权分置”制度正式确立并加快落地，农村集体经营性建设用地入市制度在试点地区取得明显效果，提高了农村土地和劳动力的利用效率。

不过，陈亚军指出，城乡融合发展体制机制还不够健全，还存在一些明显的制度短板。其中，城乡居民收入比从最高点的2007年3.14倍，持续下降到2012年的2.88倍，进而下降到2018年的2.69倍，但近几年的缩小幅度逐渐收窄，农民持续增收面临比较大的挑战。

在改革过程中，要建立健全有利于城乡要素合理配置的体制机制，其中包括改革完善农村承包地制度，落实好第二轮土地承包到期后再延长30年的政策，完善农村承包地“三权分置”制度。

稳慎改革农村宅基地制度，加快探索宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”，探索对增量宅基地实行集约有奖、对存量宅基地实行退出有偿。

建立集体经营性建设用地入市制度，按照国家统一部署，在符合国土空间规划、用途管制和依法取得的前提下，允许农村集体经营性建设用地入市，允许就地入市或异地调整入市；允许村集体在农民自愿前提下，依法把有偿收回的闲置宅基地、废弃的集体公益性建设用地转变为集体经营性建设用地入市。

健全财政投入保障机制，以财政资金投入引导社会资本加大投入，提高土地出让收入对农业农村的投入比例，支持地方政府在债务风险可控前提下发行政府债券。

(信息来源：发改委)

北京试点动产担保统一登记 新增抵押业务不登陆全国系统

4月26日，北京市地方金融监督管理局、北京市市场监督管理局及中国人民银行营业管理部发布联合公告，内容有关北京市做好动产担保统一登记系统试点的相关工作通知。

通知要求，北京市市场监管部门将生产设备、原材料、半成品、产品的抵押登记职能委托给中国人民银行征信中心履行。当事人在办理北京地区的动产担保业务时(航空器、船舶、知识产权、机动车等特例除外)，应在中国人民银行征信中心的动产融资统一登记公示系统(以下简称登记系统)办理动产担保登记，并按照《中国人民银行征信中心动产融资统一登记公示系统操作规则》的规定，如实填写登记事项。登记当事人对登记内容的真实性、完整性、合法性负责。

当事人办理动产担保业务时，应在登记系统查询动产担保登记状况。该查询是办理动产担保业务的必要程序。对已在登记系统办理登记公示的动产，其业务风险由办理当事人自行承担。

各单位应高度重视统一动产担保登记和查询工作，强化组织协调，做好宣传培训，强化责任落实，做好动产担保统一登记试点工作。

(信息来源：北京市地方金融监督管理局、市场监督管理局、中国人民银行营业管理部)



深圳拟调整规则 共有产权类住房可申请公积金贷款

4月28日，深圳市住房公积金管理中心发布《深圳市住房公积金提取管理规定》（征求意见稿）意见的通告，对相关政策进行了调整。

据悉，文件主要调整租房提取额度将差异化安排、骗提职工将被限制提取以及实施联合惩戒，限制交易类型，以及共有产权类住房将可申请公积金贷款等。

文件指出，属于基本住房保障对象的职工，新规规定每月可提取额度不超过住房租金支出，且不超过职工住房公积金帐户余额；其他职工办理提取业务的，提取额度仍按照每月可提取额不超过申请当月应缴存额的65%执行。

在偿债方面，具体规定为职工本人及其家庭成员合计仅有一套住房时，每月可提取额不超过职工月实际还贷额；职工本人及其家庭成员合计有两套及以上住房的，每月可提取额不超过申请当月应缴存额的60%，且不超过月实际还贷额；2010年9月30日起，职工本人及其家庭成员购买第三套及以上住房的（包括异地），第三套及以上住房不予提取。

据了解，本次新规拟新增限制交易类住房和共有产权类住房公积金贷款业务。对于因城市更新和棚户区改造等涉及回迁住房新购面积而出现申请公积金贷款的，新规明确在符合要求的担保前提下，市公积金中心可以受理贷款申请；并根据项目开发单位出具的相关材料要件认定新增住房面积的购买行为，以增购回迁住房面积的价款作为购房总价，根据本市公积金贷款首付款等政策，计算可贷额度。

此外，文件还限制了提取住房公积金用于炒房或其他投机行为，拟对房产权属证书上存在配偶、父母、子女外其他权利人的购房提取进行限制。

（消息来源：深圳市住房公积金管理中心）

浙江省政府批复设立湖州南太湖新区 规划面积 225 平方公里

浙江省政府近日发布批复文件表示，同意湖州市人民政府设立湖州南太湖新区。

据了解，湖州南太湖新区规划控制总面积 225 平方公里，空间范围包括现湖州南太湖产业集聚区核心区，湖州经济技术开发区、湖州太湖旅游度假区全部区域，湖州市吴兴区环渚街道 5 个村，以及长兴县境内的部分弁山山体。托管管理范围包括湖州市吴兴区凤凰街道、康山街道、龙溪街道、仁皇山街道、滨湖街道、杨家埠街道，环渚街道的 5 个村，以及长兴县境内的部分弁山山体。

批复文件还指出，湖州南太湖新区要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的十九大和省第十四次党代会精神，全面融入长三角一体化发展国家战略，全力落实省委、省政府“四大建设”决策部署，高效发挥湖州经济技术开发区、湖州太湖旅游度假区等国家级平台的带动作用，坚持生态优先，优化资源配置，突出主导产业，加快转型升级，着力打造全国“两山”理念转化实践示范区、长三角区域发展重要增长极、浙北高端产业集聚地、南太湖地区美丽宜居新城。

（消息来源：浙江省政府）

消息称中山放开港澳台、外籍人士购房 新增两个资格申请途径

5月5日，据新京报援引广东省中山市住房和城乡建设局房产科消息，中山将为港澳台、外籍人士购房者开辟两个购房资格的审核渠道，其他相关政策继续按原有政策执行。

消息称两个新途径分别为：提供中山半年以上的参保证明或个税凭证，加在职公司盖章的《在职证明》，年龄限制男 60 岁、女 50 岁；如属于自主创业，需提供中山注册的营业执照复印件、法定代表人身份证复印件加盖公章，加工商机读资料。而此前，港澳台、外籍人士申报中山购房资格仅能通过提供祖籍证明申请。

根据于 2017 年 3 月发布的《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》（中府办函〔2017〕55 号）文件。该文件明确，对在中山辖区内没有住房的祖籍中山的华侨及港澳台同胞家庭，允许购买 1 套新建商品住房。

（消息来源：广东省中山市住房和城乡建设局）



重点公司公告

金地 2018 年净利 80.98 亿元 一季度营收大增六成

4月29日，金地集团公布2018年年报，数据显示，金地实现营业收入506.99亿元，同比上升34.62%；结算收入460.59亿元，同比上升36.84%；归属于上市公司股东净利润为80.98亿元，同比增长18.35%。

2018年，金地实现销售金额1623.3亿元，同比增长15.3%，对应销售面积877.8万平方米，同比增长14.5%。其中，上海金地自在城、北京亦庄项目、海口永和花园、广州金地香山湖花园等多个重点销售项目均贡献了单盘超过30亿元。

土地方面，2018年，金地在土地市场获取了91宗土地，总投资额约1000亿元，权益投资额约404亿元，新增总土地储备约1072万平方米，其中近7成的土地储备均位于一二线城市。

截止报告期末，金地已进入了全国50个城市，总土地储备约4400万平方米，权益土地储备约2300万平方米。

债务上，2018年金地的债务融资余额为821.4亿元，债务融资加权平均成本4.83%，资产负债率为76.12%。剔除并不构成实际偿债压力的预收账款后，其实际资产负债率低至68.13%，净负债率仅57.36%。

2019年，金地计划新开工面积819万平方米，计划竣工面积854万平方米。金地表示，随着2019年新获取项目的增加，将在年中就经营计划进行调整。

除此以外，一季度，金地营业收入111.18亿元，同比上升61.23%，归属于上市公司股东的净利润14.98亿元，同比上升36.84%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润14.5亿元，同比上升37.43%。

一季度，金地新开工面积约288万平方米，竣工面积约126万平方米，同比上年分别增长约6%和107%。

大悦城控股一季度实现营收 84.2 亿元 同比增长 77.99%

4月29日，大悦城控股集团股份有限公司发布2019年第一季度报告。于报告期内，大悦城控股实现营收84.2亿元，同比上升77.99%。归属于上市公司股东的净利润是11.97亿元，同比上升27.83%。

据了解，大悦城控股今年一季度归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为11.26亿元，同比增长373.1%。经营活动产生的现金流量净额为2.37亿元，同比增长107.14%。

于报告期内，大悦城控股基本每股收益为0.3元，同比增长25%，加权平均净资产收益率为7.44%，较去年同期增长了1.09个百分点。

公告显示，大悦城控股一季度营收增长是由本期商品房结转收入同比增加所致，现金流量净额增长是由本期商品房销售回款增加所致。

截至今年一季度，大悦城控股的总资产为1676.91亿元，较上年度末增长了4.56%，归属于上市公司股东的净资产为167.3亿元，较上年度末增长了8.27%。

另外，于2019年3月20日，大悦城控股完成工商登记变更登记，正式更名为大悦城控股集团股份有限公司。3月27日，公司证券简称由“中粮地产”变更为“大悦城”，公司证券代码保持不变。

招商蛇口首季净利降五成 预计 2019 年竣工面积 1000 万平

4月29日晚，招商局蛇口工业区控股股份有限公司发布2019年一季报显示，前3月，该公司实现营业收入43.5亿元，同比下降53.71%。

一季度，招商蛇口归属于上市公司股东的净利润26.26亿元，同比减少55.03%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润26.05亿元，同比减少48.79%；经营活动产生的现金流量净额-89.65亿元，同比上升2.58%。



招商蛇口表示，上年同期因深圳双玺花园结转、北京、上海三项资产转让实现投资收益等原因，盈利较多。本报告期，其子公司深圳市乐艺置业有限公司、深圳市商启置业有限公司增资扩股转让 51% 股权扣税后产生净收益 22.5 亿元

同时，2019 年，受工程节点铺排影响，竣工及结转面积年度内分布不均衡，报告期结转面积较少，结转毛利同比减少。

招商蛇口预计，2019 年其竣工面积将达 1000 万平方米，竣工以及结转量大多集中在下半年。

万科一季度净利增 25% 至 11.21 亿 期末未结转合同销售 5864 亿

4 月 29 日晚间，万科企业股份有限公司发布公告称，公司 2019 年一季度实现营收约 483.75 亿元，同比上年 308.26 亿元涨 56.93%；归母净利约 11.21 亿元，同比上年 8.95 亿元涨 25.23%。

据了解，期内万科少数股东损益为 20.85 亿元，同比增长 135.73%，该公司称主要由于本期合作项目结算利润增加导致。

截至 3 月底，万科总资产约 15511.66 亿元，同比上年末 15285.79 亿元涨 1.48%；归属于上市公司股东的净资产逾 1575.51 亿元，同比上年末的 1557.64 亿元涨 1.15%。基本每股收益为 0.102 元/股，加权平均净资产收益率由上年同期的 0.66% 增至 0.72%。

一季度房地产销售方面，万科实现销售面积 924.8 万平方米，同比下降 11.8%，合同销售金额 1494.4 亿元，同比下降 3.1%。截至一季度末，万科合并报表范围内有 4042.8 万平方米已售资源未竣工结算，较 2018 年底增加 332.6 万平方米；合同金额为 5863.5 亿元，较 2018 年底增加 556.4 亿元

土储方面，1-3 月万科新增开发项目 19 个，总规划建筑面积约 598.5 万平方米，权益规划建筑面积约 437.2 万平方米。

同期，万科实现新开工面积 1019.4 万平方米，同比下降 9.8%，完成全年开工计划的 28.2%；实现竣工面积 222.8 万平方米，同比增长 44.2%，完成全年竣工计划的 7.2%。

中南建设一季度净利同比增 27.07% 至 4.82 亿元

4 月 29 日，江苏中南建设集团股份有限公司发布第一季度报告，报告称营业收入 84.71 亿元，同比下降 25.35%，归属于上市公司股东的净利润 4.82 亿元，同比增长 27.07%。

中南建设表示，营收下降是由于建筑业务完工下降；净利提升是由于地产业务利润率持续提升。

公告显示，中南建设总资产 2400.87 亿元，同比增长 1.86%；归属于上市公司股东的净资产 178.93 亿元，同比增长 2.84%。

房地产业务方面，报告期内房地产业务保持持续增长，实现合同销售面积 250.1 万平方米，销售金额 308.7 亿元，同比分别上升 29% 和 25%。平均销售价格 12345 元/平方米。

建筑业务方面，报告期内新承接（中标）项目预计合同总金额 44.3 亿元，同比减少 51%。其中 3 亿元以上项目 6 个，在新增合同额中占比 52%。同期建筑业务实现营业收入 32.2 亿元，同比下降 45%。建筑业务毛利率 9.17%，同比下降 2.45%。



中国国贸一季度收入 8.56 亿元 租金收入 5.9 亿元

4 月 29 日，中国国际贸易中心股份有限公司公告，披露一季度经营情况。

据了解，中国国贸营业收入 8.56 亿元，同比增长 10.06%；归属于上市公司股东的净利润 2.45 亿元，同比增长 21.51%；加权平均净资产收益率 3.48%。

其中，营业收入最主要来源为国贸中心项目。写字楼部分期内出租房地产的建筑面积 35.62 万平方米，租金收入 3.76 亿元；商城部分出租房地产的建筑面积 18.05 万平方米，租金收入 2.14 亿元。

而截至一季度末，中国国贸总资产 114.38 亿元，同比增长 3.12%；归属于上市公司股东的净资产 71.65 亿元，同比增长 3.54%。

图表 3. 2019 年 3 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	483.00	(28.66)	451.30	(29.63)	1,374.00	(32.61)	1,200.10	(36.15)
恒大	513.00	8.80	549.00	11.20	1,103.00	(30.26)	1,196.00	(26.11)
万科	360.40	(0.91)	573.70	13.20	924.80	(11.77)	1,494.40	(3.12)
融创	261.70	0.00	0.04	0.00	542.50	0.00	0.08	0.00
保利	283.07	29.64	426.64	26.84	700.04	18.10	1,096.60	26.14
龙湖	120.90	34.63	195.60	32.61	283.80	0.57	444.80	1.04
世茂	105.70	0.00	0.02	0.00	229.50	0.00	0.04	0.00
富力	104.62	3.68	118.70	0.85	215.16	10.95	248.10	2.86
金地	82.40	3.78	162.60	21.25	161.60	6.04	338.10	29.49
绿地	336.40	116.20	373.00	86.62	608.00	46.79	672.50	38.38
新城	196.62	48.83	230.55	22.41	415.28	36.18	467.14	23.36
平均值	258.89	19.64	280.10	16.85	596.15	4.00	650.71	5.08

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	3.21	(71.92)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	3.21	(62.20)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	5.14	(63.29)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	5.25	(59.46)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.82	(54.23)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	5.25	(50.80)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	5.14	(52.23)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.54	(49.30)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.75	(50.36)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.04	(45.71)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	6.43	(37.21)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	6.17	(37.39)	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.35	(36.66)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.35	(36.66)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.66	(32.14)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	5.04	(40.64)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.26	(35.22)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	4.11	(34.49)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	3.62	3.43		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.66	(27.74)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	5.00	(16.64)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	5.00	(16.64)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	5.04	(37.31)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.46	(28.10)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	8.47	(20.47)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.54	(29.72)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	6.39	(25.26)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.34	(26.44)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	9.21	(2.47)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	3.84	(10.13)		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	5.64	(17.53)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	5.64	(14.84)		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	9.19	4.07		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	5.83	11.47	100.00	2021-05-24
000537.SZ	广宇发展	2017-09-29	6.75	6.62	7.51	13.44	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	29.20	42.16		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	8.35	43.45		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	7.44	24.28	6.65	2019-02-04
000656.SZ	金科股份	2016-09-20	4.41	3.96	6.92	74.75		2017-11-03
600048.SH	保利地产	2016-06-07	8.19	7.48	12.83	71.64		2017-06-20
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	12.48	63.50	20.77	2017-08-29
600848.SH	上海临港	2016-12-30	14.07	13.95	31.70	127.24		2020-01-07
600848.SH	上海临港	2017-01-18	14.07	13.95	31.70	127.24		2020-02-10

资料来源: 万得, 中银国际证券

行业数据

新房成交量：一线城市环比下降，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 371.1 万平方米，环比下降 32.4%；5 月截至上周累计日均成交 22.8 万平方米，环比 4 月下降 69.3%，较去年 5 月下降 63.9%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 65.7 万平方米，环比下降 42.6%；5 月截至上周累计日均成交 4.5 万平方米，环比 4 月下降 68%，较去年 5 月下降 61.9%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-71%、-38.4%、-34.1%、26.3%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 162.2 万平方米，环比下降 30.5%；5 月截至上周累计日均成交 9 万平方米，环比 4 月下降 73.8%，较去年 5 月下降 62.9%。17 个三线城市新房合计成交 143.2 万平方米，环比下降 28.8%；5 月截至上周累计日均成交 9.4 万平方米，环比 4 月下降 64.1%，较去年 5 月下降 65.8%。

上周 18 个重点城市二手房合计成交 125 万平方米，环比下降 41.9%；5 月截至上周累计日均成交 1.1 万平方米，环比 4 月下降 96.3%，较去年 5 月下降 95.9%。

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	3,710,885	(32.4)	228,220	(69.3)	(63.9)
一线城市	657,170	(42.6)	44,518	(68.0)	(61.9)
二线城市	1,621,804	(30.5)	89,754	(73.8)	(62.9)
三线城市	1,431,911	(28.8)	93,948	(64.1)	(65.8)
北京	106,351	(71.0)	6,288	(82.9)	(71.1)
上海	242,406	(38.4)	9,212	(82.2)	(81.7)
广州	193,097	(34.1)	14,676	(58.6)	(54.8)
深圳	115,316	26.3	14,343	(3.0)	16.5
杭州	161,487	(39.7)	7,831	(74.7)	(71.6)
南京	142,655	4.8	8,057	(69.2)	(47.7)
武汉	323,397	(29.1)	27,581	(56.7)	(47.3)
成都	303,244	(45.4)	11,589	(85.6)	(85.5)
青岛	221,854	(25.7)	11,934	(74.2)	(79.6)
苏州	262,567	(15.0)	6,560	(85.9)	(75.8)
南昌	63,777	(42.7)	5,844	(68.9)	66.3
福州	19,738	(69.4)	45	(99.4)	(99.2)
长春	126,349	(49.5)	8,340	(76.0)	(72.9)
无锡	188,600	38.8	0	(100.0)	(100.0)
东莞	119,446	(26.2)	8,666	(53.9)	(56.5)
惠州	55,795	(9.9)	4,895	(48.0)	(55.3)
安庆	11,565	(64.2)	379	(88.8)	(93.6)
岳阳	33,430	(22.1)	2,172	(68.9)	(67.6)
韶关	29,359	(43.0)	3,243	(32.3)	(62.5)
南宁	67,912	(77.9)	0	(100.0)	(100.0)
江阴	53,101	(30.0)	4,670	(44.1)	(64.0)
济南	127,432	(66.5)	8,375	(81.9)	NA
大连	51,377	(11.5)	5,186	(38.7)	(62.9)
佛山	34	(25.2)	4	(39.0)	(5.2)
温州	289,119	16.4	15,751	(55.5)	(65.4)

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	1,249,586	(41.9)	11,316	(96.3)	(95.9)
北京	197,844	(23.5)	3,216	(92.9)	(93.9)
深圳	109,485	(34.8)	0	(100.0)	(100.0)
杭州	90,441	(43.6)	4,498	(77.4)	(83.9)
南京	94,054	(39.7)	0	(100.0)	(100.0)
成都	183,133	(52.0)	1,413	(97.1)	(97.0)
青岛	65,473	(49.2)	280	(98.4)	(98.2)
苏州	204,651	(33.8)	0	(100.0)	(100.0)
南昌	34,424	(46.8)	1,420	(83.1)	(52.4)
无锡	76,010	(52.4)	489	(97.5)	(97.7)
扬州	21,845	(33.3)	0	(100.0)	(100.0)
南宁	15,754	(63.5)	0	(100.0)	(100.0)
大连	55,327	(61.0)	0	(100.0)	(100.0)

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 0.49 亿平米, 环比下降 1.1%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,848 万平米, 环比下降 1.9%。北上广深可售面积环比变化分别为 -5%、0%、0.7%、-3.1%。二线城市合计可售面积为 2,006 万平米, 环比下降 0.1%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 7.3 个月, 环比下降 0.18 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 10.6 个月, 环比下降 0.2 个月。北上广深去化月数分别为 15.3 个月、6.9 个月、11.3 个月和 13.2 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 7.6 个月, 环比下降 0.2 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

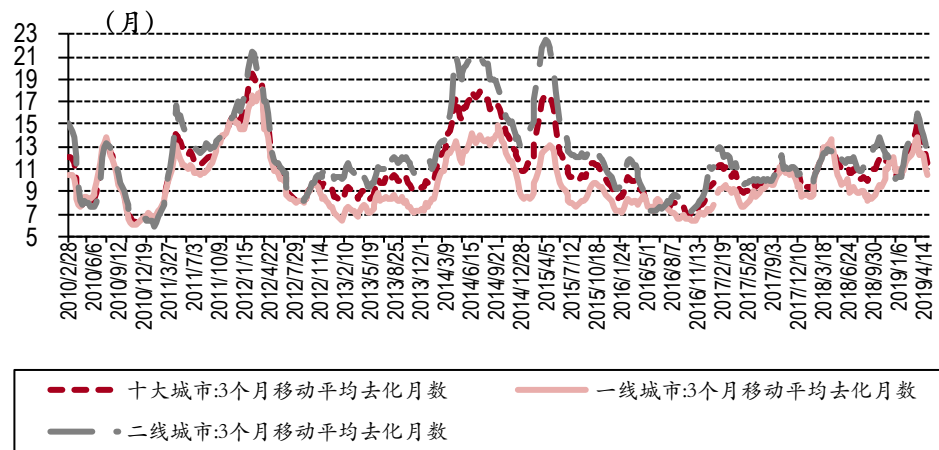
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,854	(1.1)	1,525,022	1.3	7.3	(0.2)
一线城市	2,848	(1.9)	620,727	0.2	10.6	(0.2)
二线城市(重点)	2,006	(0.1)	609,447	2.2	7.6	(0.2)
北京	933	(5.0)	140,772	(2.6)	15.3	(0.4)
上海	764	(0.0)	255,146	(0.8)	6.9	0.1
广州	822	0.7	167,569	0.5	11.3	0.0
深圳	329	(3.1)	57,241	11.9	13.2	(2.1)
杭州	232	(1.3)	121,447	0.5	4.4	(0.1)
南京	331	(4.8)	120,215	0.6	6.3	(0.4)
苏州	564	(1.4)	175,153	5.1	7.4	(0.5)
福州	316	4.4	44,043	(3.6)	16.5	1.3
厦门	254	4.9	20,622	(11.6)	28.4	4.5
宁波	310	0.2	127,966	6.2	5.6	(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、苏州、福州、厦门、宁波



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 2,286 万平方米，环比上升 55%，年初至今累计成交 3.37 亿平方米，同比下降 12.7%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 45 万平方米，环比上升 29.8%；年初至今累计成交 2,355 万平方米，同比上升 18.8%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 1,493 万平方米，环比上升 171%；年初至今累计成交 1.54 亿平方米，同比下降 10.9%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 747 万平方米，环比下降 15.9%；年初至今累计成交 1.59 亿平方米，同比下降 17.5%。

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	2,286	55.0	33,704	(12.7)
一线城市	45	29.8	2,355	18.8
二线城市	1,493	171.0	15,409	(10.9)
三线城市	747	(15.9)	15,940	(17.5)
北京	15	NA	402	29.8
上海	0	(100.0)	635	(8.1)
广州	31	20.7	1,256	59.5
深圳	0	NA	61	(68.3)
天津	63	148.7	1,304	105.0
太原	320	NA	797	20.9
沈阳	64	712.9	365	12.1
大连	110	NA	367	346.3
长春	52	190.5	414	(12.0)
哈尔滨	12	166.7	139	(2.8)
南京	40	337.9	850	(18.8)
苏州	89	163.5	656	(32.0)
杭州	73	(8.1)	1,131	16.1
宁波	33	3,042.4	358	(25.6)
合肥	25	(17.9)	288	38.6
福州	0	NA	253	20.4
厦门	0	(100.0)	204	(2.4)
南昌	49	105.2	292	(27.2)
济南	0	(100.0)	684	(30.9)
青岛	0	(100.0)	753	(44.0)
郑州	21	(60.2)	743	(38.4)
武汉	391	374.1	1,374	(13.1)
长沙	15	NA	603	(0.8)
重庆	114	297.8	1,136	(42.0)
成都	21	(68.9)	1,053	11.6
西安	0	(100.0)	847	12.8
唐山	54	72.5	419	(29.2)
无锡	0	(100.0)	298	(43.7)
常州	124	88.3	626	(28.0)
嘉兴	0	NA	110	(52.3)
温州	8	(62.1)	163	121.5
烟台	30	(26.2)	257	(12.8)
佛山	67	272.2	704	16.1
东莞	0	(100.0)	689	216.7
南宁	34	67.4	640	32.4
海口	0	(100.0)	67	(32.2)
贵阳	13	NA	591	18.0
昆明	50	116.7	830	(7.1)
银川	0	(100.0)	67	20.0
乌鲁木齐	0	NA	141	(66.5)

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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
万科 A	000002.SZ	买入	27.98	3,121.97	3.06	3.63	9.30	6.98	14.27
保利地产	600048.SH	买入	12.94	1,539.22	1.59	1.95	7.96	6.64	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.16	871.24	0.95	1.15	7.09	6.23	5.27
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.07	1,666.94	1.93	2.61	13.79	8.07	8.80
新城控股	601155.SH	买入	38.26	863.42	4.70	6.59	8.35	5.81	9.38
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.72	422.64	1.73	2.18	5.46	4.46	6.47
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.57	621.05	1.29	1.58	5.82	4.79	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.84	234.33	1.09	1.24	7.03	6.34	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	7.13	82.25	0.76	0.89	9.21	8.01	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	8.03	170.05	1.08	1.39	7.52	5.79	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.64	320.53	0.60	1.14	13.96	7.55	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.72	358.83	0.73	0.96	9.04	6.99	4.01
阳光城*	000671.SZ	未有评级	6.66	269.73	0.75	1.05	8.70	6.36	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 5 月 7 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