



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	26.82
保利地产	600048.SH	买入	12.57
绿地控股	600606.SH	买入	6.71
招商蛇口	001979.SZ	买入	21.67
新城控股	601155.SH	买入	36.13
荣盛发展	002146.SZ	买入	9.43
华侨城A	000069.SZ	买入	6.82
金融街	000402.SZ	未有评级	7.58
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.69
华发股份	600325.SH	未有评级	7.73
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.37
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.46
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.20

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券
以2019年5月24日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

行业融资边际收紧，政策维持动态平衡

上周（2019/5/19-2019/5/25）40个重点城市新房合计成交452万平方米，环比下降17.2%；5月截至上周累计日均成交66万平方米，环比4月下降10.2%，较去年5月上升3.6%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-12.6%、5.1%、-40.2%，北上广深环比变化分别为：-62.4%、10.2%、7.4%、11.7%。政府部门再次表态不会以房地产拉动经济增长，同时5月起融资政策有所收紧，据新浪等多家媒体报道，南京、合肥等城市首套房贷利率上浮15%，房企非标融资监管再度加强，体现中央在“防范系统性风险”的基础上有保有压、因城施策。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1.76%，沪深300指数下跌1.5%，相对收益为-0.25%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第13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：实达集团、天津松江、匹凸匹、中体产业、海德股份。
- **公司动态**：世茂股份2019年公司债券（第三期）发行完成，规模5亿元；华发股份拟发行不超过50亿的非公开定向债务融资工具；蓝光发展为18家子公司提供40.5亿贷款担保，新增57亿借款；招商蛇口拟8904.6万元转让珠海致胜房地产全部股权；北京中粮万科房地产50%股权被挂牌转让。
- **政策新闻**：住建部要求开展住房和城乡建设领域安全生产隐患大排查；社科院指出今年房地产市场销售回落，住宅均价料涨7.6%；两部门发布公告明确公共租赁住房享受税收优惠政策；北京住建委表示共有产权房政策降低申购门槛，取消不合理准入条件；合肥规定关联公司不得报名竞买同一幅土地。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交452万平方米，环比下降17.2%；5月截至上周累计日均成交66万平方米，环比4月下降10.2%，较去年5月上升3.6%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-12.6%、5.1%、-40.2%，北上广深环比变化分别为：-62.4%、10.2%、7.4%、11.7%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为5.8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1,701万平方米，环比下降37.3%；年初至今累计成交3.98亿平方米，同比下降10.1%。
- **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》2019.5.19
- 《房地产周刊》2019.5.12
- 《房地产周刊》2019.5.8

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

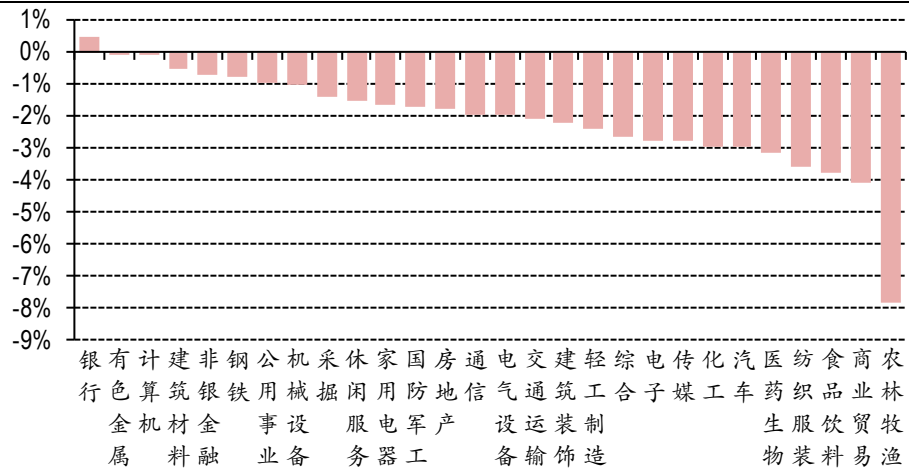
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名	4
图表 3. 2019 年 4 月份上市公司销售数据	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率	9
图表 5. 重点城市新房成交数据	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市土地成交数据	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	14

板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数下跌 1.76%，沪深 300 指数下跌 1.5%，相对收益为-0.25%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 13 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：实达集团、天津松江、匹凸匹、中体产业、海德股份。

上周（2019/5/19-2019/5/25）40 个重点城市新房合计成交 452 万平方米，环比下降 17.2%；5 月截至上周累计日均成交 66 万平方米，环比 4 月下降 10.2%，较去年 5 月上升 3.6%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-12.6%、5.1%、-40.2%，北上广深环比变化分别为：-62.4%、10.2%、7.4%、11.7%。政府部门再次表态不会以房地产拉动经济增长，同时 5 月起融资政策有所收紧，据新浪等多家媒体报道，南京、合肥等城市首套房贷利率上浮 15%，房企非标融资监管再度加强，体现中央在“防范系统性风险”的基础上有保有压、因城施策。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：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	600734.SH	实达集团	31.84	600095.SH	哈高科	(26.10)
2	600225.SH	天津松江	20.06	002077.SZ	大港股份	(25.17)
3	600696.SH	匹凸匹	12.01	600240.SH	华业资本	(22.15)
4	600158.SH	中体产业	11.63	000505.SZ	珠江控股	(19.48)
5	000567.SZ	海德股份	8.36	600175.SH	美都能源	(18.97)
6	600604.SH	市北高新	8.31	000981.SZ	银亿股份	(18.22)
7	600745.SH	中茵股份	6.87	600767.SH	运盛实业	(15.48)
8	600895.SH	张江高科	4.14	000965.SZ	天保基建	(11.76)
9	000863.SZ	三湘股份	3.81	600807.SH	天业股份	(11.50)
10	600555.SH	九龙山	3.13	000670.SZ	盈方微	(11.31)

资料来源：万得，中银国际证券



行业政策和新闻跟踪

住建部要求开展住房和城乡建设领域安全生产隐患大排查

5月24日，住房和城乡建设部办公厅印发通知，要求地方各级住房和城乡建设主管部门立即组织开展住房和城乡建设领域安全生产隐患大排查，切实强化风险管控和隐患整治。

通知要求，要重点排查以下四项：一是未办理施工许可等手续的新建、改建、扩建工程，涉及改动承重柱、梁、墙的装饰装修工程。

二是私搭乱建的建筑与设施，未经竣工验收即投入使用的工程。

三是施工现场的建筑起重机械、高支模、深基坑等危险性较大的分部分项工程。

四是城镇燃气、供水、排水与污水处理、供热、桥梁等市政公用设施运行以及城镇危旧房屋使用等领域的安全生产隐患。

通知强调，地方各级住房和城乡建设主管部门要深刻认识2019年安全生产工作的重大意义，高度重视此次大排查，以极端负责的态度抓好落实。

(消息来源：住建部)

社科院：今年房地产市场销售回落 住宅均价料涨7.6%

5月23日，中国社会科学院发布的房地产蓝皮书指出，2018年中国商品住宅平均销售价格增长12.2%，明显高于预期。预计2019年住房平均价格增长7.6%，部分重点城市房价涨幅可能会超过预期水平。

据了解，社科院研究人员指出目前房地产市场不确定性增大、中小市场风险有所提升、土地流标数量增加和供求双方融资难等多重问题，企业逐渐依赖自有资金。一些自住型、改善型需求在限购限贷政策下一定程度上受到了抑制。

目前房住不炒的基调得到延续，不确定性的增加使开发企业的投资更为谨慎保守；同时影响到购房者的预期，观望态度有所增加。政策的收紧导致中小城市市场饱和度增加，增加了对于缺乏人口和产业支撑的中小城市房地产风险。

社科院指出，2019年房地产市场将呈现平稳回调的趋势，对于压力较大的热点城市，继续维持严厉的调控政策。

另外，对于商业地产市场，社科院预计未来3-5年商业项目平均空置率达20%以上。而对于住房租赁市场，社科院预计在短期内住房租赁市场的规模将仍会以每年至少2千亿元速度快速增长。

(消息来源：社科院)

两部门：公共租赁住房享受税收优惠政策

近日，财政部、国家税务总局联合发布《关于公共租赁住房税收优惠政策的公告》(下称《公告》)，明确公共租赁住房税收优惠政策，以继续支持公共租赁住房建设和运营。执行期限为2019年1月1日至2020年12月31日。

据悉，《公告》中明确了对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税；在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的城镇土地使用税；对公租房经营管理单位免征建设、管理公租房涉及的印花稅。在其他住房项目中配套建设公租房，按公租房建筑面积占总建筑面积的比例免征建设、管理公租房涉及的印花稅。

《公告》中还符合地方政府规定条件的城镇住房保障家庭从地方政府领取的住房租赁补贴的，可免征个人所得税；对公租房经营管理单位购买住房作为公租房，免征契稅、印花稅；对公租房租赁双方免征签订租赁协议涉及的印花稅；对公租房免征房產稅；对经营公租房所取得的租金收入，免征增值稅；公租房经营管理单位应单独核算公租房租金收入，未单独核算的，不得享受免征增值稅、房產稅优惠政策。

(消息来源：财政部、国家税务总局)



北京住建委：共有产权房政策降低申购门槛 取消不合理准入条件

近日，北京市住建委相关负责人向媒体透露，住建部门将指导相关区调整项目配售人群范围，在坚持基本申购条件基础上，要求各区调整取消不合理的准入条件，降低自定申购门槛。

据了解，北京市共有产权房政策已经施行一年半的时间，相关配套政策也不断完善。目前已有 33 个项目、3.46 万套房源启动了申购，另外还有 3 万多套房源正在申请中。此外，已经供地的 64 个共有产权房项目主要分布在除东、西城外的各个区。

北京市住建委相关负责人表示，从实施情况看，共有产权住房政策运行平稳，群众满意度较高，有效满足了自住需求，切实发挥了保民生、调结构、稳房价的重要作用，实现了“稳房价、稳地价、稳预期”的积极效果。

此外，在坚持共有产权住房基本申购条件基础上，要求各区调整取消不合理的准入条件，降低自定申购门槛。

（消息来源：北京市住建委）

合肥：关联公司不得报名竞买同一幅土地

5 月 21 日，合肥市自然资源和规划局发布公告表示，经市土委会批准，自即日起，竞买人在办理含有商品居住用途地块的竞买报名登记手续时，须提交其控制的子公司、控制其的母公司或其母公司控制的其他子公司、或其母公司控制的其他子公司控制的子公司等关联公司不参加同一宗地竞买的书面承诺。

据悉，书面承诺需明确：竞得土地后，如有上述情况的举报和投诉，经市自然资源和规划局会同市市场监管局等相关部门查实后，无条件接受取消土地竞得资格、纳入自然资源市场信用“黑名单”、两年内不得报名参与合肥市范围内土地竞买的处理。

据公告披露，此举措是为了维护土地市场的公开公平公正，尽可能避免关联公司报名参加同一宗地的竞买，最大限度地防止围标现场发生。

此前 5 月 17 日，苏州吴江自然资源和规划局发布了《关于吴地网（2019）7 号公告地块挂牌出让的补充公告》。公告称，受苏州出台调控新政规范，将调整吴江城南 14 号地的价格，市场指导总价降低至 10.65 亿元，降低金额达 5200 万元。

（消息来源：合肥市自然资源和规划局）



重点公司公告

世茂股份 2019 年公司债券（第三期）发行完成 规模 5 亿元

5月23日，上海世茂股份有限公司公告宣布，公司公开发行2019年公司债券（第三期）发行结果公告。

据悉，经中国证监会批准，世茂股份可以分期发行方式，向合格投资者公开发行总额不超过35亿元人民币公司债券。

本次公开发行2019年第三期公司债券，发行规模不超过5亿元人民币，发行价格为100元/张，债券为3年期品种。本期债券于2019年5月22日结束，实际发行规模5亿元人民币，最终票面利率为4.15%，并于5月22日全部到账。

华发股份拟发行不超过 50 亿的非公开定向债务融资工具

5月20日，珠海华发实业股份有限公司发布公告宣布，公司向中国银行间市场交易商协会申请注册发行不超过50亿元的非公开定向债务融资工具，具体发行规模将以最终注册的金额为准。

此次债务融资工具发行期限不超过5年，将根据公司资金需求择机一次或分期发行，发行时间及利率尚未厘定。

华发股份表示，此次债务融资工具募集的资金主要用于补充公司流动资金、偿还金融机构借款以及项目建设等的企业生产经营活动。

据悉，本次融资事项尚须提交公司股东大会审议，同时还须获得中国银行间市场交易商协会的批准，并在中国银行间市场交易商协会接受发行注册后实施。

蓝光发展为 18 家子公司提供 40.5 亿贷款担保 新增 57 亿借款

5月21日，四川蓝光发展股份有限公司发布公告，为成都、惠州、南通等18家控股子公司提供总计40.53亿元的贷款担保。

其中重庆市申佳房地产开发有限公司为蓝光发展向崇景建设提供的担保事项提供资产抵押反担保；重庆市申佳房地产开发有限公司、申佳实业（集团）有限公司、重庆新申佳实业有限公司以及实际控制人肖家运为蓝光发展向崇景建设提供的担保事项提供连带责任反担保。

截至2019年4月30日，蓝光发展及控股子公司对外担保余额为460.64亿元，占公司2018年期末经审计归属于上市公司股东净资产的292.30%；蓝光发展为控股子公司、控股子公司为本公司以及控股子公司相互间提供的担保余额为431.74亿元，占该公司2018年期末经审计归属于上市公司股东净资产的273.96%。

与此同时，蓝光发展同天发布的另一份公告披露，截至2019年4月30日，该公司合并口径下的借款余额为626.97亿元，较公司2018年未经审计借款余额569.58亿元增加57.39亿元，2019年1-4月累计新增借款占2018年未经审计净资产270.93亿元的21.18%，超过20%，亦即57.38亿元。

其中，蓝光发展2019年4月末较2018年末各类借款余额变动情况及占2018年未经审计净资产比例分别为：银行贷款增加12.46亿元，占比4.60%；发行债券增加29.11亿元，占比10.74%；发行资产支持票据增加0.03亿元，占比0.01%；其他借款增加15.79亿元，占比5.83%。

招商蛇口拟 8904.6 万元转让珠海致胜房地产全部股权

5月24日，重庆产权交易网挂牌一则产权转让公告，深圳招商房地产有限公司拟挂牌转让珠海致胜房地产有限公司100%股权，转让底价8904.6万元。公告披露结束日期为6月21日。本次转让采用网络竞价（多次报价）的方式。

珠海致胜房地产于2006年12月20日成立于广东省珠海市市辖区，法定代表人韩冬，注册资本800万元人民币，主要从事房地产开发及商品房销售、自有物业出租管理等房地产相关业务，为小型有限责任公司，国有控股企业。



此次转让不含有国有划拨土地。目前深圳招商房地产有限公司持有其 100% 股权，对于本次转让，深圳招商不放弃行使优先购买权。另外，深圳招商房地产有限公司为招商局蛇口工业区控股股份有限公司的全资子公司。

数据显示，2017 年珠海致胜营业收入约 3604.94 万元，营业利润约 2203.16 万元，净利润约 1654.61 万元，负债总计约 17770.53 万元。

公告指出，经过国众联资产评估土地房地产估价有限公司的评估，珠海致胜目前资产总计 23120.22 万元，负债总计 21823.45 万元，净资产 1296.77 万元，与之对应的评估价值分别为 31717.29 万元、21823.45 万元、9893.84 万元。转让标的对应评估值为 9893.84 万元。

北京中粮万科房地产 50% 股权被挂牌转让

北京产权交易所 5 月 20 日更新信息显示，北京中粮万科房地产开发有限公司 50% 股权即日起进入预披露，将于 6 月 17 日结束。

据悉，北京中粮万科房地产开发有限公司于 2009 年 11 月 3 日成立，注册资本 8 亿元，主要从事房地产开发、专业承包室内装饰工程设计、出租商业用房等。由中粮地产(北京)有限公司和北京万科企业有限公司分别持有其 50% 股权。

截止 2019 年 3 月底，北京中粮万科房地产的营业收入为 6273 万元，营业利润为-1967 万元，净利润为-1258 万元，总资产 28.87 亿元，负债总计 15.8 亿元，所有者权益为 13.07 亿元。

另据了解，此次转让方为中粮地产(北京)有限公司，同时，此次产权转让行为获大悦城控股集团股份有限公司于今年 4 月 24 日批准。

图表 3. 2019 年 4 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	508.00	(27.43)	472.20	(32.11)	1,882.00	(31.29)	1,672.30	(35.06)
恒大	554.90	19.41	584.10	15.92	1,657.90	(18.99)	1,780.10	(16.14)
万科	370.00	43.63	601.70	43.64	1,294.80	(0.84)	2,096.10	6.86
融创	277.30	36.80	391.20	11.20	819.80	27.97	1,189.90	10.89
保利	255.16	21.27	374.23	15.27	955.20	18.93	1,470.83	23.19
中海外	137.54	25.38	301.90	49.80	507.22	7.48	1,097.27	27.62
龙湖	119.50	30.60	196.00	34.52	403.30	7.92	640.80	9.37
世茂	83.78	62.57	150.90	86.30	313.29	22.43	558.60	36.19
富力	71.53	6.38	89.10	0.45	286.69	9.78	337.20	2.21
金地	82.85	31.09	163.10	55.19	244.43	13.37	501.22	36.87
绿地	170.20	-15.49	228.90	-2.44	778.20	26.41	901.40	25.09
新城	177.62	80.69	213.95	68.41	592.90	47.03	681.09	34.67
平均值	234.03	26.24	313.94	28.85	811.31	10.85	1,077.23	13.48

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	2.43	(78.74)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	2.43	(71.39)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	7.67	(45.21)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	5.05	(61.00)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.64	(55.94)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	5.05	(52.67)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	7.67	(28.72)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.67	(48.29)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.69	(51.44)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	3.06	(45.36)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	7.06	(31.05)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	6.16	(37.49)	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.26	(39.08)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.26	(39.08)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	4.56	(33.60)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.62	(45.58)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.11	(37.50)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	3.87	(38.31)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	4.23	20.86		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	4.56	(29.29)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	5.72	(4.64)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	5.72	(4.64)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	4.62	(42.54)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	5.01	(34.03)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	9.01	(15.40)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.50	(30.34)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	6.20	(27.49)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.06	(31.19)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	9.24	(2.15)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	4.02	(5.92)		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	5.16	(24.54)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	5.16	(22.09)		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	9.54	8.03		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	7.09	7.10	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	28.80	40.21		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	8.37	43.79		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	6.69	11.75	6.65	2019-02-04
000656.SZ	金科股份	2016-09-20	4.41	3.96	6.46	63.13		2017-11-03
600048.SH	保利地产	2016-06-07	8.19	7.48	12.57	68.16		2017-06-20
600604.SH	市北高新	2016-08-15	15.31	7.63	13.95	82.76	20.77	2017-08-29
600848.SH	上海临港	2016-12-30	14.07	13.95	32.54	133.26		2020-01-07
600848.SH	上海临港	2017-01-18	14.07	13.95	32.54	133.26		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，二线城市环比上升，三线城市环比下降

上周 40 个重点城市新房合计成交 451.6 万平米，环比下降 17.2%；5 月截至上周累计日均成交 65.5 万平米，环比 4 月下降 10.2%，较去年 5 月上升 3.6%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 92.8 万平米，环比下降 12.6%；5 月截至上周累计日均成交 12.5 万平米，环比 4 月下降 9.8%，较去年 5 月上升 7.3%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-62.4%、10.2%、7.4%、11.7%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 223.3 万平米，环比上升 5.1%；5 月截至上周累计日均成交 28.3 万平米，环比 4 月下降 14.2%，较去年 5 月上升 17.1%。17 个三线城市新房合计成交 135.5 万平米，环比下降 40.2%；5 月截至上周累计日均成交 24.7 万平米，环比 4 月下降 5.4%，较去年 5 月下降 9.9%。

上周 18 个重点城市二手房合计成交 196.4 万平米，环比下降 11.9%；5 月截至上周累计日均成交 25.7 万平米，环比 4 月下降 13.6%，较去年 5 月下降 6.6%。

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	4,515,958	(17.2)	655,478	(10.2)	3.6
一线城市	928,205	(12.6)	125,297	(9.8)	7.3
二线城市	2,232,751	5.1	282,901	(14.2)	17.1
三线城市	1,355,002	(40.2)	247,281	(5.4)	(9.9)
北京	123,189	(62.4)	25,599	(30.4)	17.5
上海	404,895	10.2	49,324	(4.9)	(1.8)
广州	254,147	7.4	31,544	(11.1)	(2.8)
深圳	145,973	11.7	18,830	27.3	53.0
杭州	212,502	(8.2)	29,138	(5.7)	5.8
南京	183,727	9.9	21,537	(17.8)	39.7
武汉	430,121	(18.0)	64,399	1.1	23.1
成都	435,574	(22.7)	65,526	(18.4)	(18.2)
青岛	387,058	13.8	44,758	(3.1)	(23.3)
苏州	294,497	4.4	39,063	(15.8)	44.0
南昌	0	NA	0	(100.0)	(100.0)
福州	64,875	5.2	9,022	15.4	57.0
长春	253,719	38.5	27,203	(21.7)	(11.5)
无锡	155,700	(11.9)	16,376	(21.4)	(18.2)
东莞	151,135	8.0	18,649	(0.9)	(6.4)
惠州	63,274	(27.0)	9,422	0.1	(14.0)
安庆	34,355	5.4	3,401	0.3	(42.3)
岳阳	36,161	(30.8)	5,639	(19.3)	(15.9)
韶关	37,813	9.6	5,340	11.5	(38.2)
南宁	132,070	(80.7)	48,167	41.9	53.9
江阴	58,750	4.7	7,903	(5.4)	(39.2)
济南	261,397	(1.1)	32,407	(29.9)	NA
大连	55,069	(21.8)	8,605	1.7	(38.4)
佛山	35	(4.1)	5	(11.9)	36.9
温州	178,260	(20.9)	36,548	3.3	(19.8)

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	1,964,202	(11.9)	257,367	(13.6)	(6.6)
北京	315,177	(12.4)	40,168	(11.1)	(23.8)
深圳	155,444	(13.4)	20,364	(8.6)	10.5
杭州	134,814	(19.9)	19,925	0.2	(28.9)
南京	166,834	2.5	19,588	(21.8)	14.5
成都	227,494	(49.3)	42,365	(14.5)	(11.5)
青岛	126,418	5.8	15,175	(13.0)	(1.1)
苏州	308,562	1.7	37,899	(16.0)	46.4
南昌	0	NA	0	(100.0)	(100.0)
无锡	164,227	6.7	19,258	(2.7)	(9.2)
扬州	35,847	(5.0)	4,653	(3.7)	(26.2)
南宁	57,115	105.7	5,489	(13.7)	(34.6)
大连	95,425	(5.0)	11,756	(20.6)	(20.7)

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 0.48 亿平米, 环比上升 0.4%。其中, 一线城市合计可售面积为 2811 万平米, 环比下降 0.4%。北上广深可售面积环比变化分别为-0.6%、0.1%、-1%、0.3%。二线城市合计可售面积为 1,993 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 5.8 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 8.9 个月, 环比下降 0.2 个月。北上广深去化月数分别为 12.6 个月、5.8 个月、9.8 个月和 10.1 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 6.1 个月, 环比下降 0.1 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

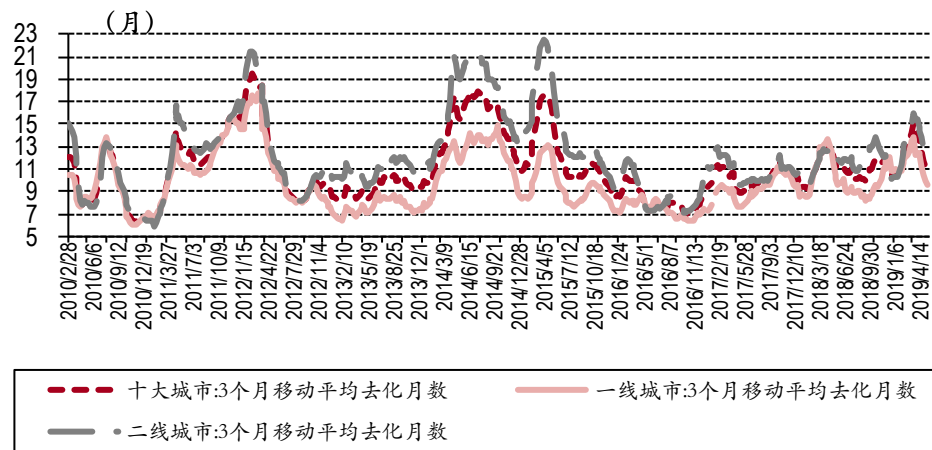
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	4,803	0.4	1,905,534	3.1	5.8	(0.2)
一线城市	2,811	(0.4)	732,698	1.8	8.9	(0.2)
二线城市(重点)	1,993	1.6	751,985	4.0	6.1	(0.1)
北京	915	(0.6)	167,803	2.0	12.6	(0.3)
上海	749	0.1	296,477	0.7	5.8	(0.0)
广州	815	(1.0)	192,842	2.2	9.8	(0.3)
深圳	332	0.3	75,576	4.7	10.1	(0.4)
杭州	234	(2.1)	148,696	3.0	3.6	(0.2)
南京	364	7.6	144,059	4.4	5.8	0.2
苏州	524	(1.9)	221,993	5.2	5.4	(0.4)
福州	313	0.4	49,471	(0.6)	14.6	0.1
厦门	251	1.8	28,346	(5.5)	20.4	1.5
宁波	308	5.3	159,421	6.6	4.5	(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、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 1,701 万平方米，环比下降 37.3%；年初至今累计成交 3.98 亿平方米，同比下降 10.1%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 126 万平方米，环比下降 34.4%；年初至今累计成交 2,740 万平方米，同比上升 29.8%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 748 万平方米，环比下降 22.9%；年初至今累计成交 1.81 亿平方米，同比下降 4.5%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 827 万平方米，环比下降 46.7%；年初至今累计成交 1.9 亿平方米，同比下降 18.2%。

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	1,701	(37.3)	39,850	(10.1)
一线城市	126	(34.4)	2,740	29.8
二线城市	748	(22.9)	18,069	(4.5)
三线城市	827	(46.7)	19,040	(18.2)
北京	0	NA	402	29.8
上海	19	(80.8)	799	8.5
广州	108	29.9	1,466	68.1
深圳	0	(100.0)	73	(62.2)
天津	73	(28.3)	1,484	74.4
太原	53	25.9	943	43.0
沈阳	0	(100.0)	384	2.6
大连	15	NA	413	272.1
长春	3	(88.7)	447	(23.7)
哈尔滨	45	NA	300	76.6
南京	0	(100.0)	1,039	(8.9)
苏州	1	(99.1)	789	(22.2)
杭州	74	(10.4)	1,392	25.6
宁波	6	(68.4)	408	(20.2)
合肥	39	NA	339	25.0
福州	0	(100.0)	313	39.9
厦门	0	NA	204	(17.2)
南昌	0	(100.0)	300	(27.2)
济南	53	(70.3)	916	(13.3)
青岛	75	3.7	946	(32.7)
郑州	11	NA	754	(41.1)
武汉	110	1,021.2	1,543	(5.4)
长沙	19	53.8	635	(5.1)
重庆	30	(78.9)	1,397	(34.5)
成都	57	113.8	1,230	11.2
西安	0	NA	939	23.0
唐山	0	(100.0)	449	(44.7)
无锡	0	(100.0)	310	(49.1)
常州	126	7.5	870	(11.1)
嘉兴	0	(100.0)	113	(57.7)
温州	14	(68.2)	255	63.7
烟台	18	NA	281	(37.8)
佛山	23	(47.3)	770	0.2
东莞	53	(3.8)	812	235.6
南宁	26	(64.0)	750	55.0
海口	19	NA	91	(7.4)
贵阳	114	595.7	736	37.2
昆明	0	(100.0)	1,014	8.1
银川	0	NA	67	(4.8)
乌鲁木齐	0	NA	167	(60.3)

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	26.82	2,997.82	3.06	3.63	8.92	7.39	14.27
保利地产	600048.SH	买入	12.57	1,495.21	1.59	1.95	7.74	6.45	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	6.71	816.48	0.95	1.15	6.64	5.83	5.27
招商蛇口*	001979.SZ	买入	21.67	1,714.41	1.93	2.61	14.18	8.30	8.80
新城控股*	601155.SH	买入	36.13	815.35	4.70	6.59	7.89	5.48	9.38
荣盛发展*	002146.SZ	买入	9.43	410.03	1.73	2.18	5.29	4.33	6.47
华侨城 A*	000069.SZ	买入	6.82	559.52	1.29	1.58	5.25	4.32	6.56
金融街	000402.SZ	未有评级	7.58	226.56	1.09	1.24	6.80	6.13	10.08
光大嘉宝	600622.SH	未有评级	6.69	77.18	0.76	0.89	8.64	7.64	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	7.73	163.69	1.08	1.39	7.24	5.48	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.37	310.51	0.60	1.14	13.52	7.35	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.46	344.95	0.73	0.96	8.69	6.72	4.01
阳光城*	000671.SZ	未有评级	6.20	251.10	0.75	1.05	8.10	5.93	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 5 月 24 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