

# 房地产开发

## “一城一策”逻辑未变，板块无需过度悲观

**行情回顾：**上周中信房地产指数累计涨幅为-4.45%，弱于大盘表现，在29个中信行业板块中排名17位，上涨个股仅10只，整体表现较差。

**成交情况：**上周一线城市销售面积67.1万平方米，环比减少24%，去化周期61周，环比上升4.2%；样本二线城市销售面积73.5万平方米，环比增长20%，去化周期77周，环比上升20.8%。样本三线城市销售面积96.5万平方米，环比下降1%，去化周期36周，环比上升0.1%。分城市成交数据见附件。

**近期观点：**“一城一策”逻辑未变，板块无需过度悲观

上周中信房地产指数继续下探，累计涨幅为-4.45%，弱于大盘表现，在29个中信行业板块中排名17位，上涨个股仅10只，整体表现较差，我们的看法如下：

- ◆ **加强金融监管意在避免局部城市房价过热，政策进入精准调控尾声阶段。**从迎来专项检查的城市来看，32城主要是一二线城市和个别三线城市，共同特征是2019年上半年房价同比增速较高。从检查内容来看，主要是检查银行信贷是否存在违规流向房企和个人的现象。可见监管层并非全面打压房地产，意在抑制投机、避免房价过热和控制金融风险。未来全国性政策继续收紧已无必要，政策进入精准调控的尾声，将逐渐企稳。
- ◆ **竣工推动板块业绩释放，维持绝对收益观点。**从估值端看，板块目前未包含政策放松预期，估值位于历史低位。业绩端看，今明房企迎来竣工持续好转，结转项目受益于房价上涨亦将迎来利润率修复，推动板块业绩释放。销售端看，受益于一二线良好基本面，部分房企今年仍将交出优异的销售成绩单，值得关注。板块绝对收益机会仍大。
- ◆ **板块继续下探，存在相对收益机会，未来无需过度悲观。**受7·30政治局会议“不刺激”、房贷利率上调、金融监管加强等多重利空因素影响，地产本周继续下挫。我们认为政策将趋于温和，地产板块绝对收益的基础上，有望迎来相对收益机会。
- ◆ **投资建议：**推荐今明两年销售好于平均水平、业绩确定性强、杠杆水平合理、信托融资依赖程度较低的房企，建议关注保利地产、金地集团、招商蛇口、华发股份；同时，估值低位、业绩确定性强、成长性较好的中小型房企也值得关注，如蓝光发展、荣盛发展、滨江集团等。
- ◆ **风险提示：**销售超预期下滑，融资收紧影响超预期，后续调控超预期收紧。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 任鹤

执业证书编号：S0680519060001

邮箱：renhe@gszq.com

### 相关研究

- 1.《房地产开发：房企微观专题之其他应收应付：业绩的前奏，周转的影子》2019-08-11
- 2.《房地产开发：百强房企销售持续回落，绝对收益基础上或迎相对收益空间》2019-08-04
- 3.《房地产开发：事件点评：回答四个问题，理性看待“不刺激”》2019-07-31



## 内容目录

|                           |   |
|---------------------------|---|
| “一城一策”逻辑未变，板块无需过度悲观 ..... | 3 |
| 1.行情回顾 .....              | 3 |
| 2.数据跟踪 .....              | 4 |
| 3.重要事件及政策梳理 .....         | 6 |
| 风险提示 .....                | 6 |
| 附件：各城市商品房销售情况 .....       | 7 |

## 图表目录

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 图表 1: 各行业涨跌幅排名 .....          | 3  |
| 图表 2: 上周各交易日指数表现 .....        | 4  |
| 图表 3: 近 52 周地产板块表现 .....      | 4  |
| 图表 4: 上周涨幅前五个股 .....          | 4  |
| 图表 5: 上周跌幅前五个股 .....          | 4  |
| 图表 6: 样本城市成交数据 单位: 万平方米 ..... | 5  |
| 图表 7: 近期重要事件及政策梳理 .....       | 6  |
| 图表 8: 北京商品房销售情况 .....         | 7  |
| 图表 9: 上海商品房销售情况 .....         | 7  |
| 图表 10: 广州商品房销售情况 .....        | 7  |
| 图表 11: 深圳商品房销售情况 .....        | 7  |
| 图表 12: 杭州商品房销售情况 .....        | 8  |
| 图表 13: 南京商品房销售情况 .....        | 8  |
| 图表 14: 武汉商品房销售情况 .....        | 8  |
| 图表 15: 成都商品房销售情况 .....        | 8  |
| 图表 16: 青岛商品房销售情况 .....        | 8  |
| 图表 17: 苏州商品房销售情况 .....        | 8  |
| 图表 18: 大连商品房销售情况 .....        | 9  |
| 图表 19: 济南商品房销售情况 .....        | 9  |
| 图表 20: 福州商品房销售情况 .....        | 9  |
| 图表 21: 厦门商品房销售情况 .....        | 9  |
| 图表 22: 长春商品房销售情况 .....        | 9  |
| 图表 23: 东莞商品房销售情况 .....        | 9  |
| 图表 24: 惠州商品房销售情况 .....        | 10 |
| 图表 25: 扬州商品房销售情况 .....        | 10 |
| 图表 26: 南宁商品房销售情况 .....        | 10 |
| 图表 27: 温州商品房销售情况 .....        | 10 |
| 图表 28: 赣州商品房销售情况 .....        | 10 |
| 图表 29: 淮南商品房销售情况 .....        | 10 |

## “一城一策”逻辑未变，板块无需过度悲观

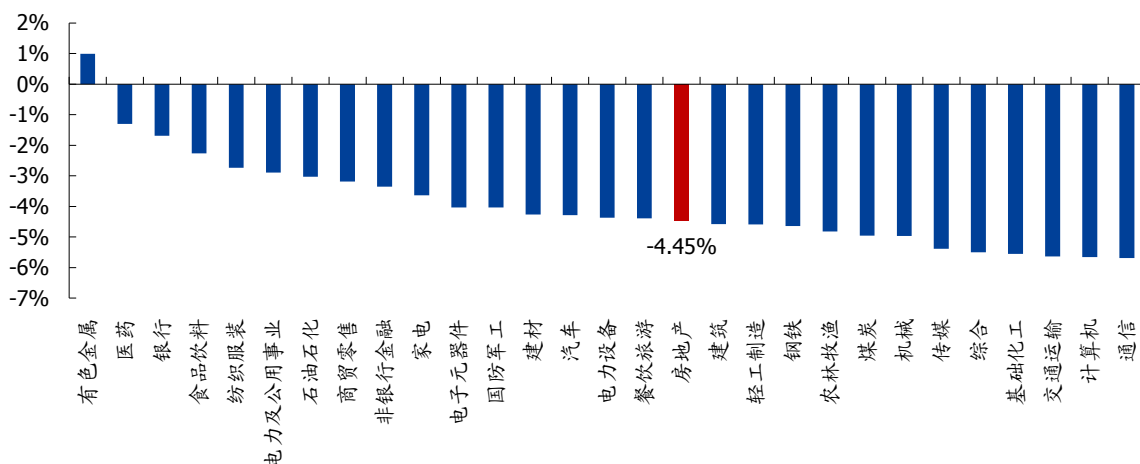
上周中信房地产指数继续下探，累计涨幅为-4.45%，弱于大盘表现，在29个中信行业板块中排名17位，上涨个股仅10只，整体表现较差，我们的看法如下：

- ◆ **加强金融监管意在避免局部城市房价过热，政策进入精准调控尾声阶段。**从迎来专项检查的城市来看，32城主要是一二线城市和个别三线城市，共同特征是2019年上半年房价同比增速较高。从检查内容来看，主要是检查银行信贷是否存在违规流向房企和个人的现象。可见监管层并非全面打压房地产，意在抑制投机、避免局部城市房价过热和控制金融风险。房地产市场将由全国城市轮动上涨阶段、仅热点城市上涨阶段逐步进入全面窄幅波动的阶段，全国性政策继续收紧已无必要，政策进入精准调控的尾声，未来将逐渐企稳。
- ◆ **竣工推动板块业绩释放，维持绝对收益观点。**从估值端看，板块目前未包含政策放松预期，估值位于历史低位。业绩端看，今明房企迎来竣工持续好转，结转项目受益于房价上涨亦将迎来利润率修复，推动板块业绩释放。销售端看，受益于一二线良好基本面，部分房企今年仍将交出优异的销售成绩单，值得关注。板块绝对收益机会仍大。
- ◆ **板块继续下探，存在相对收益机会，未来走势无需过度悲观。**受7·30政治局会议“不刺激”、房贷利率上调、金融监管加强等多重利空因素影响，地产本周继续下挫。我们认为政策层面已进入精准调控的尾声，展望后市，随着销售、库存、去化周期等基本面指标的持续恶化，政策将趋于温和，地产板块绝对收益的基础上，有望迎来相对收益机会。

### 1.行情回顾

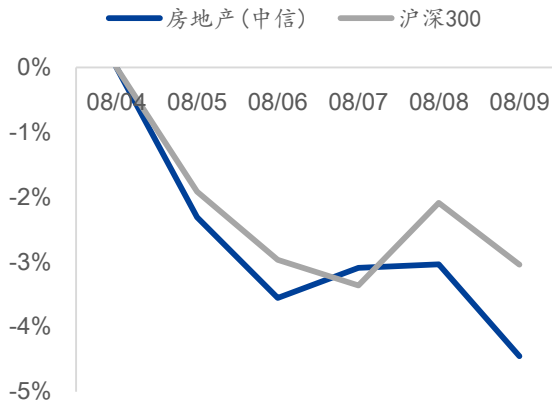
上周中信房地产指数累计涨幅为-4.45%，跑输大盘，在29个中信行业板块中排名17位，上涨个股仅10只，整体表现较差。上周市场上房地产股涨幅居前五的为天业股份、万通地产、阳光股份、\*ST 匹凸、中润资源，涨幅分别为8.8%、5.0%、5.0%、4.2%、3.5%。跌幅最大的上海临港、上实发展、海德股份、华鑫股份、中房股份，跌幅分别为-23.9%、-16.9%、-15.4%、-15.0%、-12.7%。

图表 1: 各行业涨跌幅排名



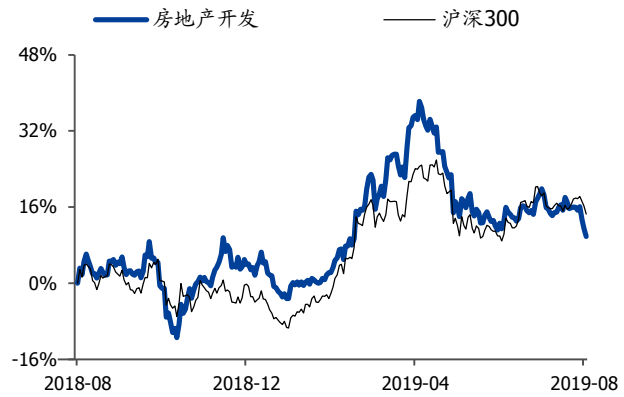
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 2: 上周各交易日指数表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 近 52 周地产板块表现



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 上周涨幅前五个股

| 代码        | 简称     | 周累计涨幅 | 周相对涨幅  | 上周收盘价 | 本周收盘价 |
|-----------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 600807.SH | 天业股份   | 8.82% | 13.27% | 4.31  | 4.69  |
| 600246.SH | 万通地产   | 5.04% | 9.49%  | 3.77  | 3.96  |
| 000608.SZ | 阳光股份   | 5.03% | 9.48%  | 5.97  | 6.27  |
| 600696.SH | *ST 匹凸 | 4.19% | 8.64%  | 9.07  | 9.45  |
| 000506.SZ | 中润资源   | 3.53% | 7.98%  | 3.40  | 3.52  |

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 5: 上周跌幅前五个股

| 代码        | 简称   | 周累计跌幅   | 周相对跌幅   | 上周收盘价 | 本周收盘价 |
|-----------|------|---------|---------|-------|-------|
| 600848.SH | 上海临港 | -23.90% | -19.44% | 35.61 | 27.10 |
| 600748.SH | 上实发展 | -16.87% | -12.42% | 8.18  | 6.80  |
| 000567.SZ | 海德股份 | -15.42% | -10.96% | 9.86  | 8.34  |
| 600621.SH | 华鑫股份 | -15.02% | -10.57% | 14.18 | 12.05 |
| 600890.SH | 中房股份 | -12.69% | -8.23%  | 5.36  | 4.68  |

资料来源: wind, 国盛证券研究所

## 2.数据跟踪

上周一线城市销售面积 67.1 万平方米, 环比减少 24%, 去化周期 61 周, 环比上升 4.2%; 样本二线城市销售面积 73.5 万平方米, 环比增长 20%, 去化周期 77 周, 环比上升 20.8%。样本三线城市销售面积 96.5 万平方米, 环比减少 1%, 去化周期 36 周, 环比上升 0.1%。分城市成交数据见附件。

图表6: 样本城市成交数据 单位: 万平方米

| 城市 | 上周成交面积 | 环比     | 累计同比   | 库存     | 去化周期  |
|----|--------|--------|--------|--------|-------|
| 北京 | 16.2   | -29.3% | 61.1%  | 1779.6 | 110.2 |
| 上海 | 22.0   | -12.2% | 14.7%  | 763.7  | 34.7  |
| 广州 | 18.5   | -40.2% | 23.3%  | 1392.3 | 75.4  |
| 深圳 | 10.5   | 6.2%   | 26.6%  | 656.0  | 62.6  |
| 杭州 | 18.4   | -1.9%  | -24.6% | 835.7  | 45.5  |
| 南京 | 15.4   | 5.8%   | 8.3%   | 2065.7 | 134.2 |
| 厦门 | 7.1    | 107.3% | 143.2% | 297.7  | 42.2  |
| 苏州 | 25.4   | 50.8%  | 16.9%  | 1150.6 | 45.2  |
| 福州 | 7.2    | -6.6%  | 35.1%  | 893.5  | 123.8 |
| 惠州 | 6.4    | -23.0% | -9.0%  | /      | /     |
| 南宁 | 29.4   | 39.7%  | 64.1%  | 703.1  | 23.9  |
| 温州 | 23.8   | -12.1% | 27.6%  | 898.3  | 37.8  |
| 江阴 | 3.9    | -49.4% | -25.2% | 398.3  | 102.3 |
| 泉州 | 6.5    | -8.9%  | -8.2%  | 654.6  | 100.7 |
| 宁波 | 22.9   | 22.2%  | 104.2% | 264.0  | 11.5  |
| 莆田 | 3.9    | -30.4% | 36.1%  | 575.0  | 146.4 |

资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 3.重要事件及政策梳理

图表 7: 近期重要事件及政策梳理

| 日期       | 来源            | 文件名                            | 房地产相关内容   | 概括         |
|----------|---------------|--------------------------------|---|------------|
| 2019.8.6 | 国务院新闻办公室新闻发布会 | 无具体文件                          | 国务院印发《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区总体方案》。为吸引人才在临港安居择业，政府提出 12 条政策，包括人才居住证转户籍年限从原来的 7 年缩短到 5 年，核心人 3 年。对于非本市户籍人才购房资格，由居民家庭调整为个人，个税或者社保年限由 5 年缩短为 3 年。 | 人才引进，限购放松  |
| 2019.8.8 | 银保监会          | 《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》 | 下半年信托监管坚决遏制信托规模无序扩张、严厉打击信托市场违法违规行为及有力有效处置信托机构风险等。   | 房企融资收紧     |
| 2019.8.9 | 银保监会          | 《关于开展 2019 年银行机构房地产业务专项检查的通知》  | 在 32 个城市开展银行房地产业务专项检查工作，重点检查房地产信贷业务管理、房地产业务风险管理、信贷资金被挪用流向房地产领域、同业和表外业务中房地产业务有关违规行为。   | 居民和企业端融资收紧 |

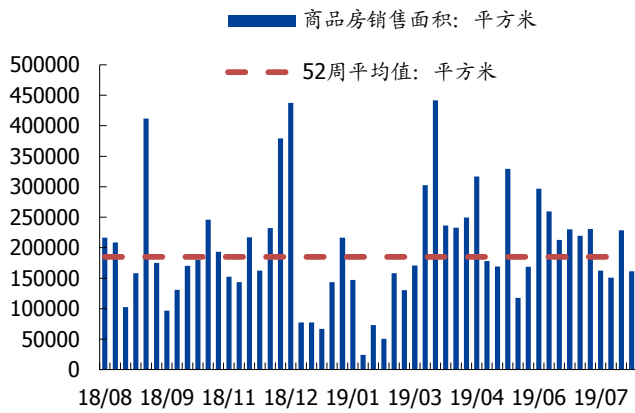
资料来源：公开资料，国盛证券研究所

### 风险提示

销售超预期下滑，融资收紧影响超预期，后续调控超预期收紧。

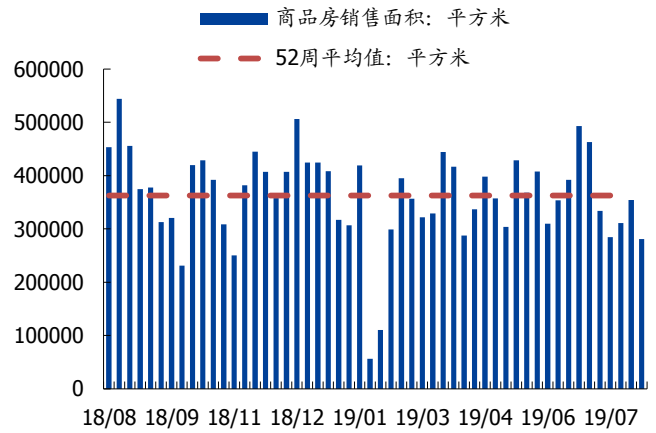
附件：各城市商品房销售情况

图表 8: 北京商品房销售情况



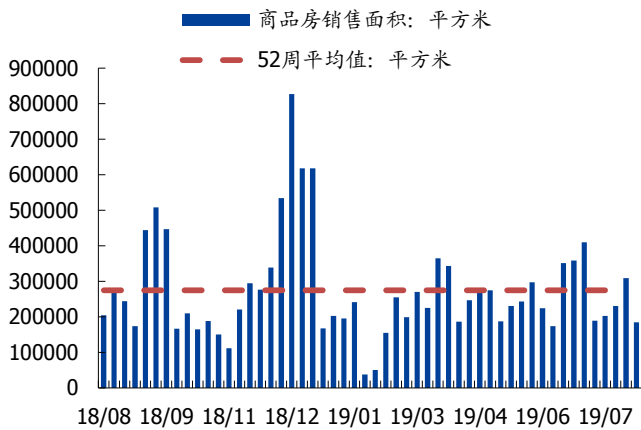
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 9: 上海商品房销售情况



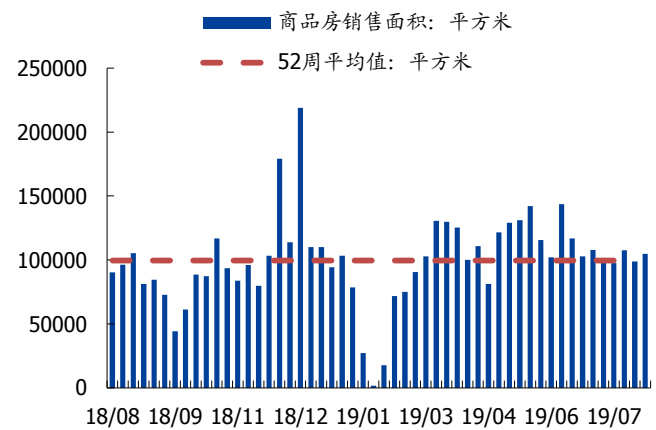
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 10: 广州商品房销售情况



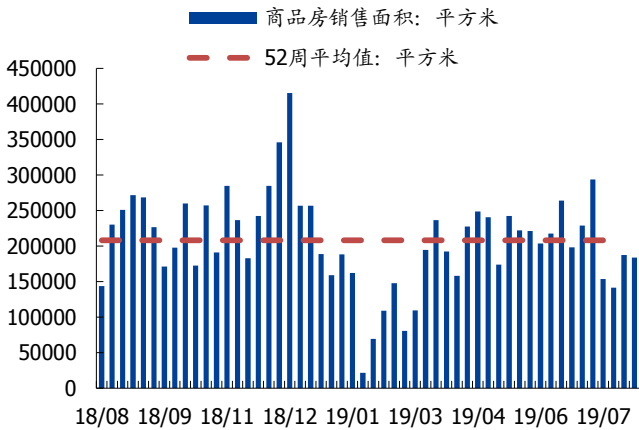
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 11: 深圳商品房销售情况



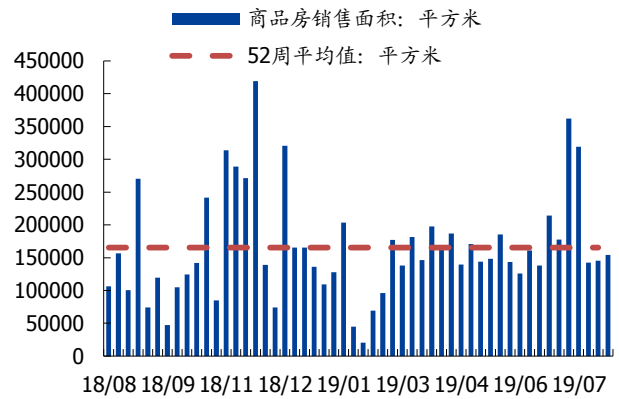
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 杭州商品房销售情况



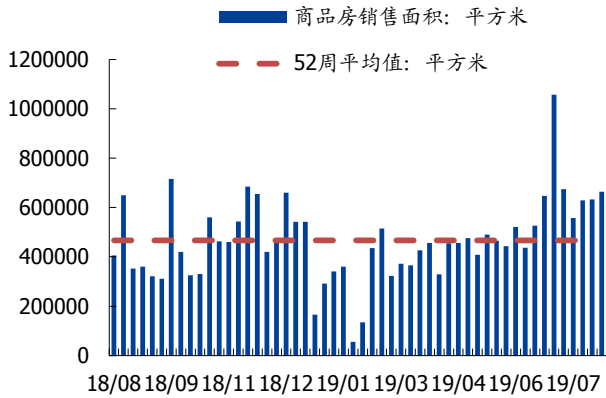
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 南京商品房销售情况



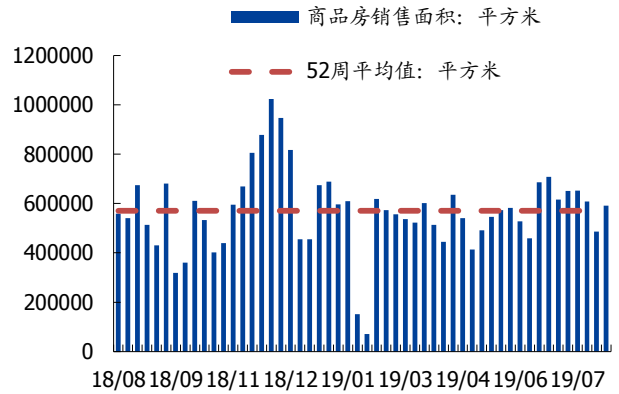
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 武汉商品房销售情况



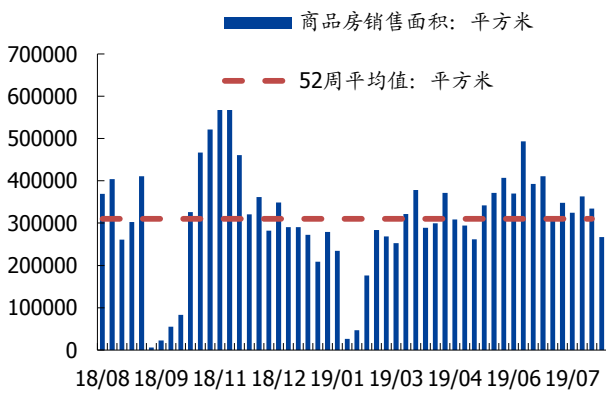
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 成都商品房销售情况



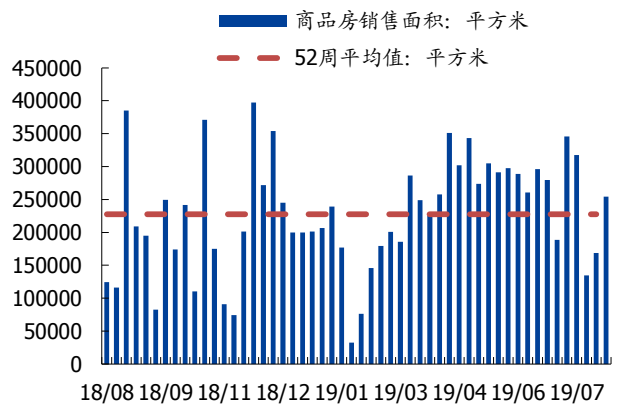
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 青岛商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

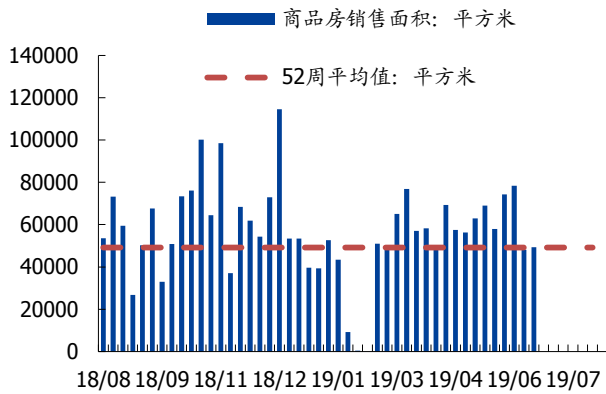
图表 17: 苏州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

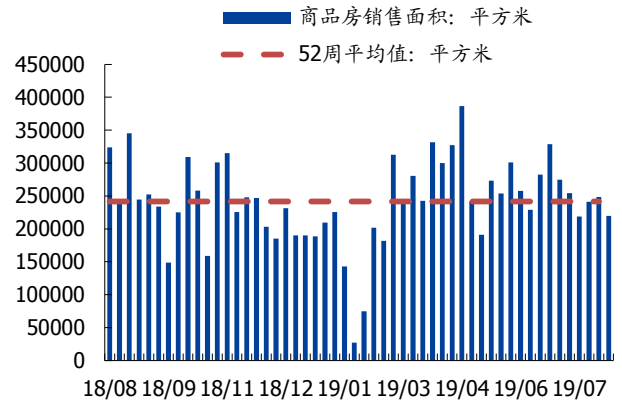


图表 18: 大连商品房销售情况



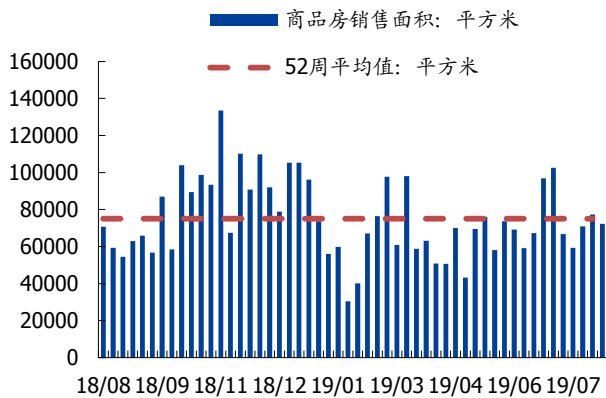
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 19: 济南商品房销售情况



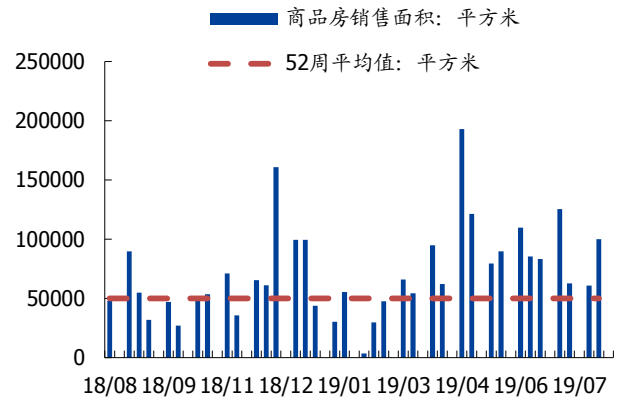
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 福州商品房销售情况



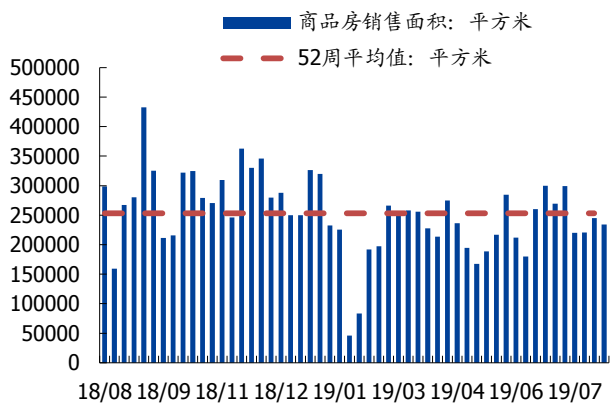
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 21: 厦门商品房销售情况



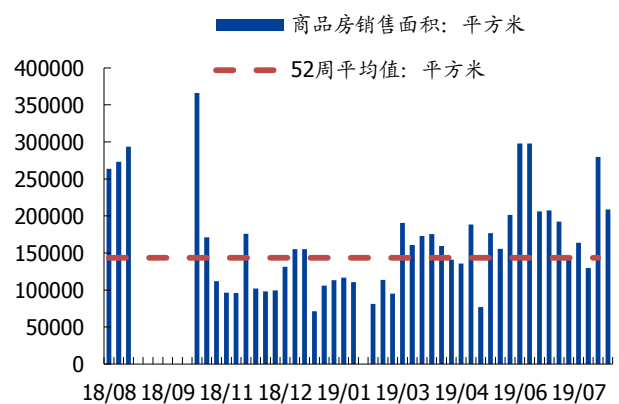
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 22: 长春商品房销售情况



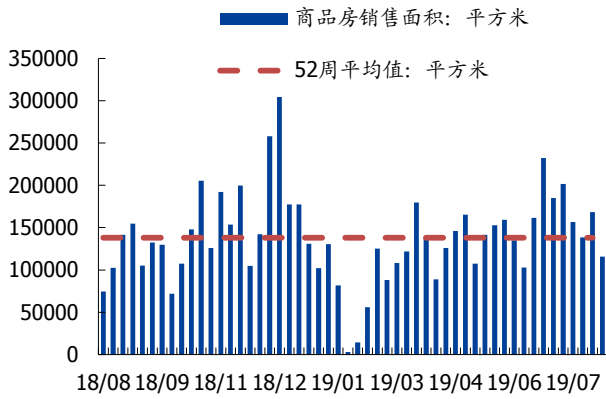
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 23: 东莞商品房销售情况



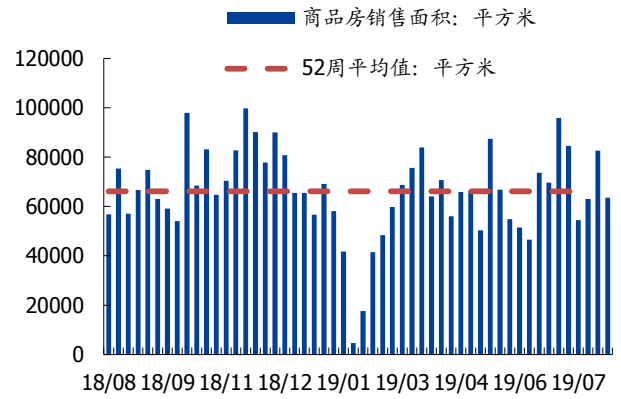
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 24: 惠州商品房销售情况



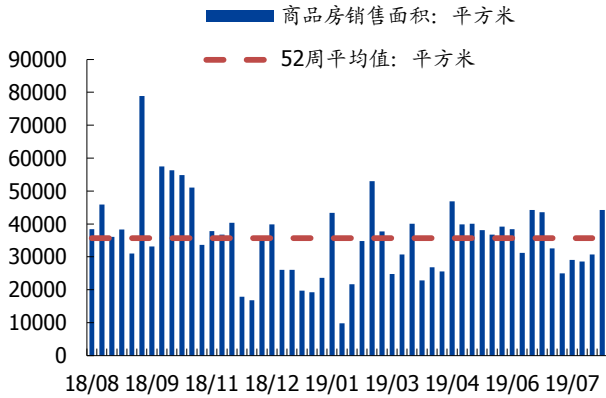
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 扬州商品房销售情况



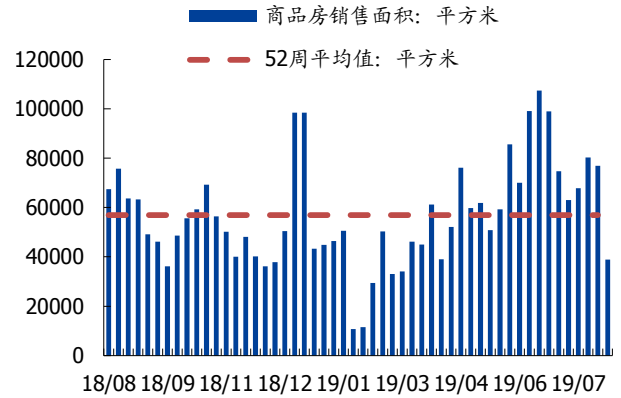
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 26: 南宁商品房销售情况



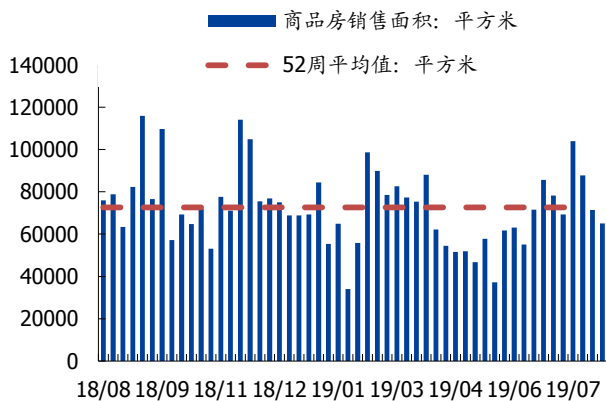
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 27: 温州商品房销售情况



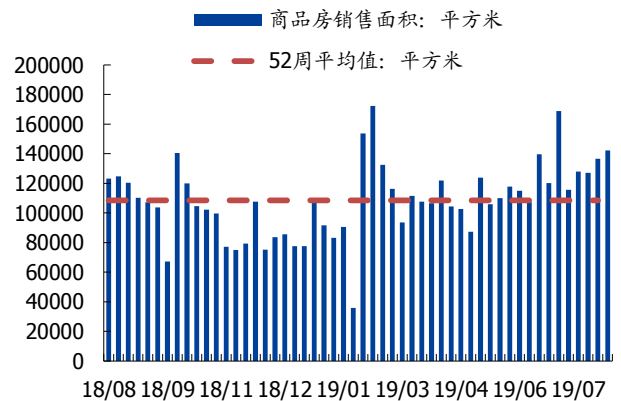
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 28: 赣州商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 29: 淮南商品房销售情况



资料来源: wind, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

| 投资建议的评级标准   |      | 评级 | 说明                     |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上       |
|   |      | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间    |
|   |      | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间   |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上        |
|   | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上       |
|   |      | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|   |      | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上       |

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com