



# 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	27.07
保利地产	600048.SH	买入	14.07
绿地控股	600606.SH	买入	7.07
招商蛇口	001979.SZ	买入	20.18
华夏幸福	600340.SH	买入	27.81
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.62
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.18
我爱我家	000560.SZ	增持	4.71
金融街	000402.SZ	未有评级	7.81
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	4.37
华发股份	600325.SH	未有评级	7.38
中南建设	000961.SZ	未有评级	7.93
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.87
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.06

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券  
以2019年9月9日当地货币收市价为准  
本报告所有数字均四舍五入

## 相关研究报告

《房地产周刊》2019.8.12  
《房地产周刊》2019.8.4

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

## 降准释放流动性，地产影响有限

上周（2019/9/1-2019/9/7）40个重点城市新房合计成交468万平方米，环比下降10%；9月截至上周累计日均成交67万平方米，环比8月上升5%，较去年9月下降3.4%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-25.5%、-1.7%、-10.3%，北上广深环比变化分别为：-16.8%、-27%、-41.8%、27%。央行宣布全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，再额外对仅在省内经营的城商行定向降准1.0个百分点，合计释放长期资金约9,000亿元。我们认为，此次降准更多旨在支持实体经济发展，特别是中小企业，房地产行业在前期开发贷、信托、债券融资等各渠道收紧的背景下，实际影响有限，拿地投资增速未来几月将下滑，中小型房企将面临更大流动性压力。我们认为龙头及高成长房企19-21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；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房地产指数上涨3.73%，沪深300指数上涨3.92%，相对收益为-0.19%，板块表现弱于大市，在28个板块排名中排第17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：中茵股份、绵世股份、匹凸匹、世纪星源、哈高科。
- **公司动态：**招商蛇口首8月累计销售1,386亿，同比增加34.07%；绿地控股获北京银行500亿授信，重点聚焦长三角一体化；保利发展前八月实现签约3,100亿，同比增长16.19%；阳光城前8月销售增32%至1,230亿元，权益销售788亿；华夏幸福再签20亿元永续债，利率9.5%起；正荣首8月合约销售792亿元，完成目标60%。
- **政策新闻：**央行降准支持实体经济发展，释放长期资金约9,000亿；国务院同意江西南昌等7个高新区建设国家自主创新示范区；深圳龙岗规定旧改公开选择市场主体，资格丧失者三年不予受理；上海印发区域性国资委改革方案，完成竞争类企业整体上市；南京规划局新政“拿地即开工”成为现实。
- **行业数据：**上周40个重点城市新房合计成交468万平方米，环比下降10%；9月截至上周累计日均成交67万平方米，环比8月上升5%，较去年9月下降3.4%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-25.5%、-1.7%、-10.3%，北上广深环比变化分别为：-16.8%、-27%、-41.8%、27%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为5.6个月，环比下降0.06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，环比上升33%；年初至今累计成交7.54亿平方米，同比下降4.2%。
- **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。



## 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
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.....	10
新房库存：可售面积环比下降，去化月数环比下降.....	11
土地成交量：一线城市环比下降，二线城市环比上升，三线城市环比上升.....	12
风险提示.....	14



## 图表目录

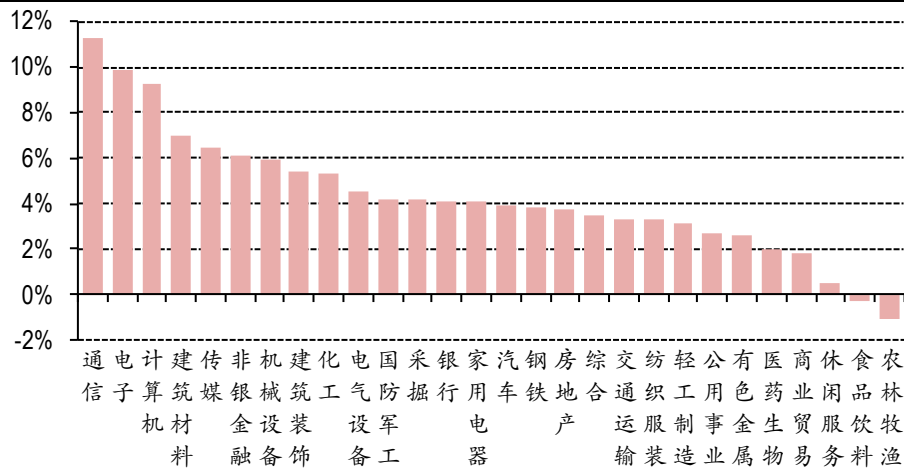
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2019 年 7 月份部分上市公司销售数据 .....	8
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	9
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	10
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	11
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	11
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	12
图表 9. 重点城市土地成交数据 .....	13
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	15

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 3.73%，沪深 300 指数上涨 3.92%，相对收益为-0.19%，板块表现弱于大盘，在 28 个板块排名中排第 17 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：中茵股份、绵世股份、匹凸匹、世纪星源、哈高科。

上周（2019/9/1-2019/9/7）40 个重点城市新房合计成交 468 万平米，环比下降 10%；9 月截至上周累计日均成交 67 万平米，环比 8 月上升 5%，较去年 9 月下降 3.4%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-25.5%、-1.7%、-10.3%，北上广深环比变化分别为：-16.8%、-27%、-41.8%、27%。央行宣布全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，再额外对仅在省内经营的城商行定向降准 1.0 个百分点，合计释放长期资金约 9,000 亿元。我们认为，此次降准更多旨在支持实体经济发展，特别是中小企业，房地产行业在前期开发贷、信托、债券融资等各渠道收紧的背景下，实际影响有限，拿地投资增速未来几月将下滑，中小型房企将面临更大流动性压力。我们认为龙头及高成长房企 19-21 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；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	600745.SH	中茵股份	44.69	000043.SZ	中航地产	(2.40)
2	000609.SZ	绵世股份	20.09	600149.SH	廊坊发展	(2.32)
3	600696.SH	匹凸匹	15.80	000909.SZ	数源科技	(1.86)
4	000005.SZ	世纪星源	14.84	000056.SZ	深国商	(1.41)
5	600095.SH	哈高科	14.62	000620.SZ	新华联	(1.29)
6	600052.SH	浙江广厦	14.12	600767.SH	运盛实业	(1.06)
7	600621.SH	华鑫股份	13.70	000506.SZ	中润资源	(0.88)
8	600641.SH	万业企业	13.21	000656.SZ	金科股份	(0.74)
9	000670.SZ	盈方微	10.87	000631.SZ	顺发恒业	(0.35)
10	000046.SZ	泛海控股	10.09	600555.SH	九龙山	0.00

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 央行：降准支持实体经济发展 释放长期资金约 9000 亿

据中国人民银行官网 9 月 6 日信息显示，央行有关负责人表示，降准支持实体经济发展，此次降准释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元。

此次降准中，财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司的法定准备金率为 6%，是金融机构中最低的，已处于较低水平，因此此次全面降准不包含这三类金融机构。

对于货币政策取向是否发生改变，央行有关负责人表示，此次降准与 9 月中旬税期形成对冲，银行体系流动性总量仍将保持基本稳定，而且定向降准分两次实施，也有利于稳妥有序释放资金。因此，此次降准并非大水漫灌，稳健货币政策取向没有改变。

在如何支持实体经济方面，央行有关负责人表示，此次降准释放资金约 9000 亿元，有效增加金融机构支持实体经济的资金来源，还降低银行资金成本每年约 150 亿元，通过银行传导可以降低贷款实际利率。

此外，定向降准是完善对中小银行实行较低存款准备金率的“三档两优”政策框架的重要举措，有利于促进服务基层的城市商业银行加大对小微、民营企业的支持力度。这些都有利于支持实体经济发展。

(消息来源：央行)

### 国务院：同意江西南昌等 7 个高新区建设国家自主创新示范区

9 月 5 日，中国政府网发布《关于同意南昌、新余、景德镇、鹰潭、抚州、吉安、赣州高新技术产业开发区建设国家自主创新示范区的批复》，国务院同意江西省南昌、新余、景德镇等 7 个高新技术产业开发区建设国家自主创新示范区。

此 7 个国家自主创新示范区的区域范围为国务院有关部门公布的开发区审核公告确定的四至范围，要充分发挥江西省区位优势、资源优势、人才优势和产业技术优势，探索适合地区特点的创新道路、创新模式和创新机制，建设成为产业技术创新示范区、绿色发展引领区、开放协调发展先行区、创新政策和体制机制改革试验区，打造长江经济带经济与生态联动发展的创新高地。

此外，示范区要结合自身实际，不断深化简政放权、放管结合、优化服务改革，积极开展科技体制改革和机制创新，加强资源优化整合，在优势特色产业集群培育、高水平科技创新基地建设、科技投融资体系构建、人才引进培养、科技成果转移转化、知识产权协同保护、科技精准扶贫、协同开放创新等方面探索示范。

据悉，国务院有关部门要结合各自职能，在重大项目安排、政策先行先试、体制机制创新等方面给予积极支持。

(消息来源：国务院)

### 深圳龙岗：旧改公开选择市场主体 资格丧失者三年不予受理

9 月 5 日，深圳市龙岗区城市更新和土地整备局起草了《深圳市龙岗区旧住宅区拆除重建类城市更新项目公开选择市场主体实施细则（试行）（征求意见稿）》，指出：除实施细则另有规定外，成片旧住宅区及零散旧住宅区均应按照实施细则的规定公开选择市场主体。市场主体资格丧失的，项目同时终止并调出城市更新单元计划，且自市场主体资格被取消之日起三年内不再受理该旧住宅区项目的城市更新改造申请。

在《实施细则》中规定对于与其他各类旧区（旧工业区、旧商业区、城中村及旧屋村等）混杂的零散旧住宅区，所在地块的总面积不超过 6000 平方米且占拆除范围用地面积的比例不超过三分之一的，可无须通过公开方式选择市场主体，以保持政策适用统一。





另外,《实施细则》适用范围限定为“深圳市龙岗区行政区域内已列入城市更新单元计划的旧住宅区拆除重建类城市更新项目公开选择市场主体的活动”,无关旧住宅区项目城市更新单元计划立项事宜,旧住宅区的改造模式的确定按照相关政策执行。

根据细则要求,旧住宅区拆除重建类城市更新项目城市更新单元规划经批准后,辖区街道办事处应当组织制定项目搬迁补偿安置指导方案和市场主体公开选择方案。

搬迁补偿安置指导方案一般应包含搬迁补偿方式、补偿指导标准、补偿科目等相关事项;市场主体公开选择方案主要明确市场主体的准入资格条件、公开选择的程序、公开选定的方式以及未成功选定时的处理方式等事项。

业主委员会应当按照《深圳经济特区物业管理条例》、业主大会议事规则等规定组织召开业主大会,对项目搬迁补偿安置指导方案和市场主体公开选择方案进行投票表决,表决事项须经占建筑物总面积90%以上且占总数量90%以上的业主同意方可通过。

(消息来源:深圳市龙岗区城市更新和土地整备局)

### 上海印发区域性国资委改革方案 完成竞争类企业整体上市

上海市人民政府9月5日消息,上海市人民政府于近日印发《上海市开展区域性国资国企综合改革试验的实施方案》。

《方案》提出,到2022年,上海市将在国资国企改革重要领域和关键环节取得系列成果,建成以管资本为主的国资监管体制,形成符合高质量发展要求的国资布局,建立中国特色现代国有企业制度,充分发挥企业党委领导作用,构建符合市场规律的企业经营机制,基本完成竞争类企业整体上市或核心业务资产上市,1/3的企业集团具有国际影响力的竞争优势和知名品牌,1/3的企业集团具有领先国内同行业的综合实力和特色品牌,1/3的企业集团具有支撑区域经济发展的资源配置能力和优质服务品牌。

为此,《方案》共提出7个方面26条改革举措,概括为“七个着力”。

一是着力完善国资管理体制。二是着力推动混合所有制改革。重点是推动竞争类企业基本实现整体上市或核心业务资产上市,其他类型企业竞争性业务上市发展。

三是着力激发企业内生动力。四是着力优化国资布局结构。重点是主动服务“一带一路”和区域协调发展,开展国际化经营,加强与长三角、长江经济带等重点区域合作,发挥国有企业在国家和城市发展战略中的主力军作用。

五是着力完善公司治理。六是着力加强党的领导。七是着力加强统筹协调推进。重点是争取国家相关税收政策在上海先行先试,完善市场主体重组和退出机制,加快解决历史遗留问题。

(消息来源:上海市政府)

### 南京:规划局新政“拿地即开工”成为现实

9月4日,南京市规划和自然资源局发布新局组建后的第一个规范性文件《关于进一步优化新取得建设用地使用权范围内临时建筑审批工作的通知》,使得建设单位“拿地即开工”成为现实。

为进一步提高行政审批效能,优化营商环境,帮助企业加快经营性用地上市速度,对建设项目的施工用房、售楼处、堆料仓库等临时建筑的规划审批方式进行了一系列的改革。

临时建筑规划审批采用告知承诺方式。建设单位在签订建设用地出让合同并交付土地出让金首付款后,只要签署一份今后保证按要求申报和施工的承诺书,即可直接领取临时建设工程规划许可证。

二是为需保留的临时建筑明确办理路径。此类临时建筑,若不需保留,建设单位只要在项目最后一次申报规划核实前拆除即可;若想要保留,可通过简单的路径转为“正式”项目,即在符合土地出让条件和规划控制要素的前提下,通过申报规划许可变更的方式,直接换取正式建设工程规划许可证。

(消息来源:南京市规划和自然资源局)



## 重点公司公告

### 招商蛇口首8月累计销售1386亿 同比增加34.07%

9月9日,招商局蛇口工业区控股股份有限公司发布了2019年8月销售及近期购得土地使用权情况简报。

于8月单月,招商蛇口实现签约销售金额180.55亿元,同比增加36.1%,实现签约销售面积92.99万平方米,同比增加41.25%。

今年1-8月,招商蛇口累计实现签约销售面积729.46万平方米,同比增加50.72%,累计实现签约销售金额1385.83亿元,同比增加34.07%。上述签约销售面积和金额统计口径包含公司参与投资的全部房地产项目。

此外,自2019年7月销售及购地情况简报披露以来,招商蛇口近期新增11个项目,分别位于镇江、合肥、嘉兴、张家港、福州、大连、温岭、海门、西安、长春,总土地面积89.49万平方米,总计容建筑面积为151.54万平方米,总土地价款为101.36亿元。

### 绿地控股获北京银行500亿授信 重点聚焦长三角一体化

9月9日,绿地控股官方消息称,公司与北京银行签约战略合作,并获得500亿元授信额度,同时享受优惠利率和授信规模的优先安排。

绿地控股称,未来北京银行将全面支持绿地在核心区域及重要领域业务的拓展,重点聚焦长三角一体化示范区核心项目、上海自贸区临港新片区重大项目拓展、央企及地方国企混合所有制改革。

根据协议,双方合作将进一步聚焦核心区域和重点领域,北京银行将积极参与绿地房地产、基建、金融、商贸、酒店旅游、康养等产业发展,特别是青浦长三角科技示范园、全球医学中心、绿地全球商品贸易港、城市更新改造及国有企业混改,提供流动资金贷款、项目贷款、发债投资等多元化融资服务、现金管理服务、供应链金融等全方位金融服务。

下半年至今,绿地控股推进新一轮深度布局,包括绿地南昌VR特色小镇、张家港AI城际空间站、复旦绿地全球医学中心、绿地北虹桥科技园等一批标杆项目先后取得重大进展,实现了在长三角等核心区域的深入布局,已签约项目意向总投资额超过2000亿元。

### 保利发展前八月实现签约3100亿 同比增长16.19%

9月8日下午,保利发展控股集团股份有限公司发布了2019年8月份销售情况简报。

于8月单月,保利发展实现签约面积197.93万平方米,同比增长19.48%;实现签约金额302.98亿元,同比增长9.9%。

2019年1-8月,保利发展实现签约面积2021.87万平方米,同比增长13.11%;实现签约金额3099.59亿元,同比增长16.19%。

此外,在房地产项目上,保利发展于8月份共获得10宗地块,其中9宗为商住地,1宗为商业、商务用地,分别位于上海、温州、厦门、长沙、九江、成都、三亚、东莞、肇庆。10宗地块的总土地面积54.47万平方米,规划容积率总面积140.86万平方米,需支付总价款为122.3亿元。

另于9月3日,保利以14.58亿元底价竞得苏州常熟商住地,楼面价8890元/平方米。次日,保利还以成交总价3.14亿元竞得广东江门台山一宗商住地,成交楼面价2480元/平方米,溢价率6%。

### 阳光城前8月销售增32%至1230亿元 权益销售788亿

9月6日,阳光城集团股份有限公司发布了2019年8月份经营情况的公告。公告指出,阳光城在2019年的前8个月销售金额达到1230.08亿元,同比增长32.26%,权益销售金额788.03亿元,销售面积983.47万平方米,权益销售面积624.21万平方米。

2019年8月,阳光城共计获得5个土地项目,新增计容面积208.54万平方米,截至公告日,需按权益承担对价款18.55亿元。



其中，通过公开招拍挂新增 2 个土地项目分别位于长三角和京津冀，权益占比均超过 50%，均为宅地，总对价 13.25 亿元。

此外，通过并购及其他方式新增 3 个土地项目，1 宗位于珠三角，2 宗位于贵州，总对价 10.35 亿元，均为商住地。

#### 华夏幸福再签 20 亿元永续债 利率 9.5%起

9 月 6 日，华夏幸福基业股份有限公司发布公告称，该公司的全资子公司九通基业投资有限公司与中原信托有限公司签署《永续信托贷款合同》，涉资 20 亿元人民币。

本次交易涉及中原信托拟设立信托计划，并将信托计划项下的信托资金向九通投资发放永续信托贷款，金额为不超过 20 亿元人民币，信托贷款期限为无固定期限，永续债用于九通投资补充营运资金、偿还金融机构借款、兑付商业承兑汇票等。

公告披露，该永续债的利率调整日为贷款放款日起每届满 1.5 年的对应日，合同项下贷款在贷款放款日起届满 1.5 年内适用的利率为  $M_0=9.5\%/年$ ，第一个利率调整周期内适用的利率  $M_1=9.5\%/年+2.0\%/年$ ，第  $n$  个利率调整周期内适用的利率为  $M_n=M_{n-1}+2.0\%/年$ ，以此类推，但调整后的贷款年利率最高不超过 12%/年。

此外，就本次合作中，九通投资在《永续信托贷款合同》中应履行的全部义务、责任、陈述与保证及承诺事项等，华夏幸福提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

华夏幸福表示，本次交易有利于该公司拓宽融资渠道，增强现金流的稳定性，优化该公司资产负债结构，本次交易对该公司 2019 年的资产总额、净资产和净利润等不构成重大影响。

#### 正荣首 8 月合约销售 792 亿元 完成目标 60%

9 月 5 日，正荣地产集团有限公司发布了 8 月未经审核经营数据。据公告披露，2019 年首 8 个月，正荣地产集团连同合营公司及联营公司的累计合约销售金额约为人民币 792.07 亿元，合约销售建筑面积约为 512.26 万平方米及合约平均售价约为每平方米 15,500 元。

按年初 1300 亿元销售目标计算，792.07 亿元的合约销售额完成度为 60.93%。

其中，在 8 月份，正荣地产集团连同合营公司及联营公司累计合约销售金额约为 105.00 亿元；合约销售建筑面积约为 69.75 万平方米，合约平均售价约为每平方米 15,100 元。

在 8 月 13 日，正荣额外发行 1.1 亿美元 2022 年到期票据并与 3 月发行的 2 亿美元 2022 年到期年息 9.15% 的优先票据合并及构成单一类别，年息 9.15%，计划以额外票据发行所得款项净额再融资其现有债务。

图表 3. 2019 年 7 月份部分上市公司销售数据

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	477.00	166.62	425.70	165.51	3,605.00	-1.85	3,245.20	-6.62
恒大	383.60	2.02	404.50	-0.52	3,004.20	-8.46	3,223.00	-6.54
万科	313.50	2.18	481.90	6.76	2,463.60	5.18	3,821.90	9.26
保利	187.47	11.67	270.37	13.18	1,823.94	12.46	2,796.61	16.92
融创	277.80	19.23	411.50	21.49	1,749.80	22.41	2,553.10	13.27
中海外	146.33	22.64	331.37	43.77	1,068.20	10.56	2,273.42	30.74
龙湖	115.80	42.79	200.00	16.01	766.60	7.94	1,256.20	9.87
世茂	113.01	59.44	200.35	60.28	668.98	28.21	1,203.70	41.91
富力	96.24	43.51	105.00	0.19	647.92	27.43	707.20	4.86
金地	69.80	19.73	147.90	7.56	497.70	14.73	1,003.70	30.66
<b>平均值</b>	<b>218.06</b>	<b>38.98</b>	<b>297.86</b>	<b>33.42</b>	<b>1,629.59</b>	<b>11.86</b>	<b>2,208.40</b>	<b>14.43</b>

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	2.03	(82.24)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	2.03	(76.10)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	6.61	(52.79)		2017-06-26
600515.SH	海航基础	2016-10-14	12.95	12.95	4.52	(65.10)		2017-10-25
002344.SZ	海宁皮城	2016-11-16	10.70	10.53	4.50	(57.26)		2018-01-23
600515.SH	海航基础	2016-07-19	10.67	10.67	4.52	(57.64)		2019-07-26
002077.SZ	大港股份	2016-05-05	10.76	10.76	6.61	(38.57)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.11	(52.64)	81.33	2019-03-01
002305.SZ	南国置业	2016-06-14	5.64	5.54	2.34	(57.76)	40.00	2017-07-05
000631.SZ	顺发恒业	2016-05-19	6.01	5.60	2.89	(48.39)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	7.96	(22.27)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	11.18	13.44	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.51	(32.35)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.51	(32.35)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	5.25	(23.55)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.21	(50.41)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.01	(39.02)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	3.65	(41.82)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.70	(22.86)		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	5.25	(18.59)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	4.93	(17.81)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	4.93	(17.81)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	4.21	(47.64)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	4.65	(38.77)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	8.15	(23.47)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	4.99	(22.76)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	4.83	(43.51)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.11	(30.34)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	6.49	(31.27)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	3.94	(7.79)		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	4.71	(31.12)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	4.71	(28.89)		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	7.28	(17.56)		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	4.73	(9.56)	100.00	2021-05-24
000537.SZ	广宇发展	2017-09-29	6.75	6.62	6.80	2.72	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	27.81	35.39		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	7.93	36.23		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	4.37	(27.00)	6.65	2019-02-04

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 467.6 万平米，环比下降 10%；9 月截至上周累计日均成交 66.8 万平米，环比 8 月上升 5%，较去年 9 月下降 3.4%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 84.6 万平米，环比下降 25.5%；9 月截至上周累计日均成交 12.1 万平米，环比 8 月上升 4.2%，较去年 9 月下降 21.3%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-16.8%、-27%、-41.8%、27%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 216.1 万平米，环比下降 1.7%；9 月截至上周累计日均成交 30.9 万平米，环比 8 月上升 5.8%，较去年 9 月上升 1.2%。17 个三线城市新房合计成交 166.9 万平米，环比下降 10.3%；9 月截至上周累计日均成交 23.8 万平米，环比 8 月上升 4.3%，较去年 9 月上升 2.2%。

上周 18 个重点城市二手房房合计成交 152.3 万平米，环比下降 18.3%；9 月截至上周累计日均成交 21.8 万平米，环比 8 月下降 9.8%，较去年 9 月上升 6.2%。

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	4,676,341	(10.0)	668,049	5.0	(3.4)
一线城市	846,353	(25.5)	120,908	4.2	(21.3)
二线城市	2,160,695	(1.7)	308,671	5.8	1.2
三线城市	1,669,292	(10.3)	238,470	4.3	2.2
北京	206,663	(16.8)	29,523	21.3	(3.7)
上海	372,901	(27.0)	53,272	10.7	(3.8)
广州	178,672	(41.8)	25,525	(18.6)	(54.0)
深圳	88,118	27.0	12,588	2.8	4.4
杭州	224,710	47.0	32,101	38.3	(15.7)
南京	259,975	74.5	37,139	80.9	86.4
武汉	567,586	(3.6)	81,084	(0.6)	45.6
成都	432,900	(13.7)	61,843	(20.0)	(24.0)
青岛	308,431	(22.3)	44,062	(3.5)	38.9
苏州	207,115	0.7	29,588	(8.2)	(6.2)
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
福州	113,022	55.0	16,146	64.1	59.8
长春	229,477	(22.0)	32,782	(14.8)	(30.6)
无锡	210,200	(19.5)	30,029	18.8	257.3
东莞	105,811	(44.1)	15,116	(29.6)	(25.1)
惠州	64,751	(7.9)	9,250	(4.2)	(5.3)
安庆	0	NA	0	NA	(100.0)
岳阳	45,623	(12.7)	6,518	10.7	7.0
韶关	36,604	(38.0)	5,229	(15.1)	(21.3)
南宁	354,646	119.7	50,664	58.0	70.8
江阴	60,048	1.0	8,578	23.9	10.1
济南	250,379	(4.6)	35,768	12.5	(5.9)
大连	0	NA	0	NA	(100.0)
佛山	27	(30.6)	4	(6.3)	(17.8)
温州	180,566	(32.9)	25,795	(21.4)	(18.2)
<b>总计</b>	<b>4,676,341</b>	<b>(10.0)</b>	<b>668,049</b>	<b>5.0</b>	<b>(3.4)</b>

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	1,523,189	(18.3)	217,598	(9.8)	6.2
北京	248,143	(16.2)	35,449	(12.5)	(24.6)
深圳	135,155	(3.6)	19,308	(0.0)	31.7
杭州	72,101	(33.7)	10,300	(31.8)	(13.1)
南京	185,400	(16.0)	26,486	(3.7)	79.8
成都	252,859	(21.1)	36,123	2.7	19.7
青岛	103,910	(0.3)	14,844	3.2	81.8
苏州	194,499	(2.9)	27,786	(18.1)	(8.8)
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
无锡	123,396	(11.2)	17,628	(12.9)	43.0
扬州	35,374	(69.6)	5,053	(30.0)	21.0
南宁	76,723	(19.4)	10,960	(11.9)	133.3
大连	0	NA	0	NA	(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 0.48 亿平米, 环比下降 0.5%。其中, 一线城市合计可售面积为 2,626 万平米, 环比下降 0.2%。北上广深可售面积环比变化分别为 1.1%、2.2%、-0.4%、-12.8%。二线城市合计可售面积为 2,142 万平米, 环比下降 0.7%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 5.7 个月, 环比下降 0.04 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 8.8 个月, 环比下降 0 个月。北上广深去化月数分别为 13.8 个月、6.5 个月、9.3 个月和 6.4 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 6.2 个月, 环比下降 0.2 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

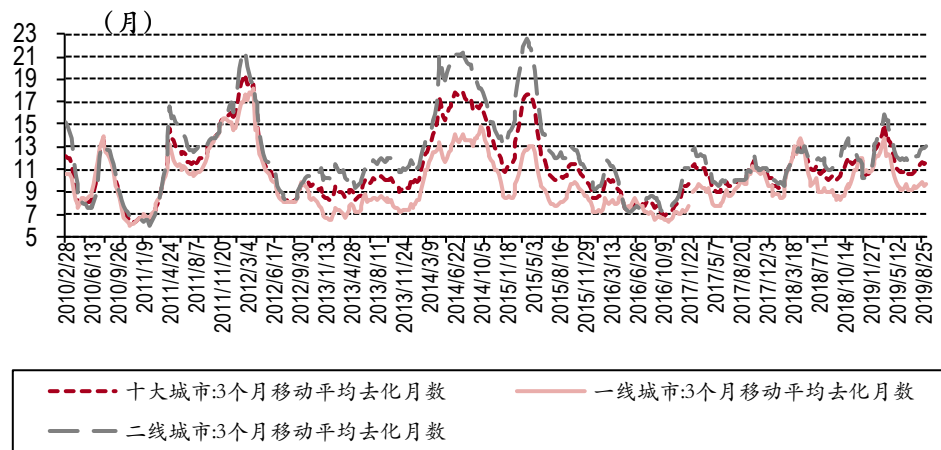
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3个月移动平均)	环比 (个月)
14个城市合计	4,767	(0.5)	1,944,964	0.2	5.7	(0.0)
一线城市	2,626	(0.2)	686,668	(0.2)	8.8	(0.0)
二线城市(重点)	2,142	(0.7)	794,020	2.0	6.2	(0.2)
北京	872	1.1	146,260	(2.8)	13.8	0.5
上海	785	2.2	277,452	2.0	6.5	0.0
广州	770	(0.4)	190,940	(0.3)	9.3	(0.0)
深圳	199	(12.8)	72,017	(2.6)	6.4	(0.7)
杭州	265	0.3	160,915	1.7	3.8	(0.1)
南京	471	(2.1)	173,470	8.4	6.3	(0.7)
苏州	500	0.4	200,572	(1.3)	5.8	0.1
福州	361	(1.8)	54,955	5.9	15.2	(1.2)
厦门	289	(0.6)	38,108	0.0	17.5	(0.1)
宁波	255	(0.0)	165,999	(0.7)	3.5	0.0

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，二线城市环比上升，三线城市环比上升

前周 100 个重点城市土地合计成交规划建筑面积 1,543 万平方米，环比上升 23.3%；年初至今累计成交 7.5 亿平方米，同比下降 4.7%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 138 万平方米，环比下降 32.5%；年初至今累计成交 4,851 万平方米，同比上升 36.1%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 764 万平方米，环比上升 40.2%；年初至今累计成交 3.42 亿平方米，同比上升 4.5%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 640 万平方米，环比上升 27.7%；年初至今累计成交 3.6 亿平方米，同比下降 15.2%。



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	1,543	23.3	74,990	(4.7)
一线城市	138	(32.5)	4,851	36.1
二线城市	764	40.2	34,157	4.5
三线城市	640	27.7	35,983	(15.2)
北京	46	NA	602	36.4
上海	30	12.0	1,399	3.5
广州	63	(64.9)	2,643	91.8
深圳	0	NA	207	(47.3)
天津	28	(1.1)	2,548	65.4
太原	0	NA	1,427	38.4
沈阳	10	(83.3)	1,276	81.3
大连	0	NA	624	164.0
长春	15	23.1	797	(13.5)
哈尔滨	0	(100.0)	457	77.6
南京	167	NA	2,166	19.8
苏州	61	NA	1,143	(25.5)
杭州	66	101.1	2,660	14.0
宁波	14	NA	1,067	11.7
合肥	0	NA	562	(1.4)
福州	0	NA	536	66.9
厦门	0	(100.0)	313	(31.1)
南昌	0	NA	487	(60.4)
济南	0	(100.0)	1,984	15.2
青岛	29	650.5	1,844	(11.5)
郑州	144	NA	1,432	(27.5)
武汉	0	NA	2,371	(14.8)
长沙	7	(96.4)	1,725	65.0
重庆	109	154.7	2,876	(21.8)
成都	49	(4.2)	2,348	26.9
西安	40	143.5	1,430	(12.3)
唐山	0	(100.0)	476	(61.7)
无锡	0	(100.0)	627	(50.9)
常州	21	334.1	1,844	15.8
嘉兴	0	(100.0)	298	(33.3)
温州	2	(81.3)	564	3.4
烟台	16	223.1	439	(48.5)
佛山	36	6,393.8	1,368	(6.1)
东莞	28	6,288.3	1,268	92.1
南宁	0	NA	1,101	(10.5)
海口	0	NA	169	71.5
贵阳	17	NA	1,243	20.9
昆明	11	(72.6)	3,002	80.7
银川	0	NA	281	57.3
乌鲁木齐	2	NA	539	(33.3)

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

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)
					2018A	2019E	2018A	2019E	
万科 A	000002.SZ	买入	27.07	3,032.27	3.06	3.63	8.38	7.46	14.27
保利地产	600048.SH	买入	14.07	1,673.80	1.59	1.95	7.49	7.22	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.07	860.29	0.95	1.15	6.01	6.15	5.27
招商蛇口	001979.SZ	买入	20.18	1,597.06	1.93	2.61	12.26	7.73	8.80
华夏幸福	600340.SH	买入	27.81	834.83	2.97	4.32	6.28	6.44	6.47
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.62	374.81	1.73	2.18	4.54	3.95	6.56
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.18	588.94	1.29	1.58	5.17	4.54	10.08
我爱我家	000560.SZ	增持	4.71	110.94	0.25	0.32	16.24	14.72	4.08
金融街	000402.SZ	未有评级	7.81	233.44	1.09	1.24	6.75	5.84	10.08
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	4.37	65.54	0.76	0.89	8.21	7.46	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	7.38	156.28	1.08	1.39	6.73	5.70	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	7.93	294.19	0.60	1.14	11.41	7.76	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.87	366.84	0.73	0.96	6.31	6.65	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.06	245.43	0.75	1.05	7.14	6.29	4.07

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 2019 年 9 月 9 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