



# 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	27.78
保利地产	600048.SH	买入	14.64
绿地控股	600606.SH	买入	7.21
招商蛇口	001979.SZ	买入	20.33
华夏幸福	600340.SH	买入	28.16
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.78
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.27
我爱我家	000560.SZ	增持	4.81
金融街	000402.SZ	未有评级	7.88
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	4.63
华发股份	600325.SH	未有评级	7.47
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.20
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.84
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.14

资料来源：公司数据，万得，中银国际证券  
以2019年9月12日当地货币收市价为标准  
本报告所有数字均四舍五入

## 银保监会澄清贷款监管，估值望筑底回升

上周(2019/9/8-2019/9/14) 40个重点城市新房合计成交456万平方米，环比下降2.5%；9月截至上周累计日均成交66万平方米，环比8月上升3.7%，较去年9月下降4.7%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3.4%、-4.2%、0%，北上广深环比变化分别为：-9.9%、-11%、-1.8%、41%。上周银保监会表示，监管部门没有控制房地产企业贷款增量，主要压降通过银行与房企合谋、表外资金违规流入房地产的授信融资。表态进一步明确融资管控的目标与幅度，相较于前期开发贷余额管控的市场预期已边际好转。目前主流房企平均动态市盈率6.4倍，接近去年最低点，板块估值逐步筑底，回升空间较大。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3.01%，沪深300指数上涨0.6%，相对收益为2.41%，板块表现强于大市，在28个板块排名中排第3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：哈高科、浙江广厦、宜华健康、万泽股份、万方发展。
- **公司动态**：碧桂园调整发行78.3亿港元可换股债券换股价及期权；绿城房产19亿私募公司债项目状态更新为“已受理”；华夏幸福进城，斥资116亿于武汉摘地；保利置业前八月销售265亿元，同比下降10.47%；新鸿基地产2018-19年度股东净利449亿港元，权益销售650亿港元；华润置地46.6亿元摘深圳前海综合用地，可售面积约7万平方米。
- **政策新闻**：央行公布的数据显示，8月人民币贷款增加1.21万亿，住户部门贷款增加6,538亿；银保监会主席郭树清指出要遏制房地产的金融化泡沫化倾向；南京市规定市场化租赁住房建成后不得转让抵押及改变用途；贵州省住房资金管理中心取消二套房公积金贷款时限；广州黄埔推出村集体可处置钉子户、最快3个月审批等10条旧改措施。
- **行业数据**：上周40个重点城市新房合计成交456万平方米，环比下降2.5%；9月截至上周累计日均成交66万平方米，环比8月上升3.7%，较去年9月下降4.7%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3.4%、-4.2%、0%，北上广深环比变化分别为：-9.9%、-11%、-1.8%、41%。14个重点城市住宅3个月移动平均去化月数为4.7个月，环比下降0.93个月。前周100个重点城市土地合计成交规划建筑面积1,264万平方米，环比下降29.5%；年初至今累计成交7.68亿平米，同比下降5.4%。
- **风险提示**：三四线城市地产销售下滑超预期；资金收紧超预期。

## 相关研究报告

《房地产周刊》2019.9.10  
《房地产周刊》2019.8.12

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.....	11
风险提示.....	15



## 图表目录

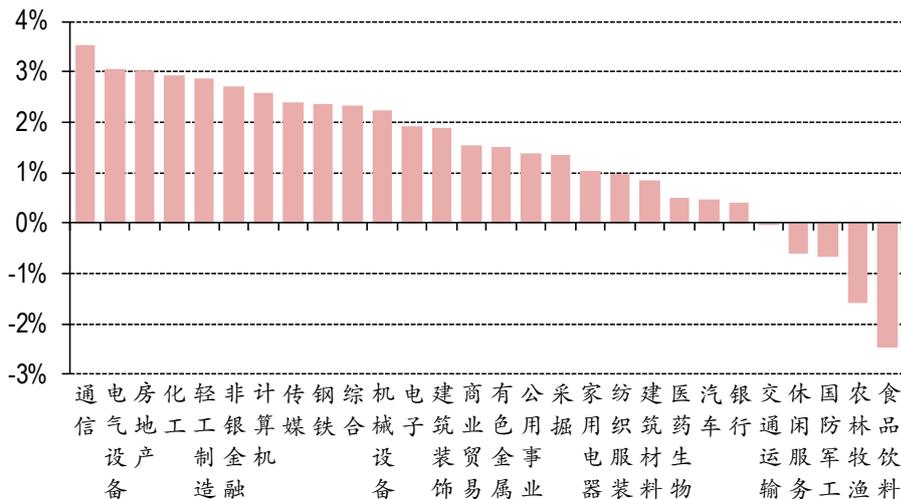
图表 1. 上周 A 股各板块涨跌幅排名情况.....	4
图表 2. 上周房地产个股涨跌幅排名 .....	4
图表 3. 2019 年 7 月份部分上市公司销售数据 .....	9
图表 4. 上市公司增发实施调整后价格折价率 .....	10
图表 5. 重点城市新房成交数据 .....	11
图表 6. 重点城市二手房成交数据.....	12
图表 7. 重点城市库存去化水平 .....	12
图表 8. 十大城市 3 个月移动平均去化月数.....	13
图表 9. 重点城市土地成交数据 .....	14
附录图表 10. 报告中提及上市公司估值表.....	16

## 板块表现和行业观点

板块行情：上周 SW 房地产指数上涨 3.01%，沪深 300 指数上涨 0.6%，相对收益为 2.41%，板块表现强于大盘，在 28 个板块排名中排第 3 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：哈高科、浙江广厦、宜华健康、万泽股份、万方发展。

上周（2019/9/8-2019/9/14）40 个重点城市新房合计成交 456 万平米，环比下降 2.5%；9 月截至上周累计日均成交 66 万平米，环比 8 月上升 3.7%，较去年 9 月下降 4.7%。其中，一、二、三线城市上周成交面积分别环比变化：-3.4%、-4.2%、0%，北上广深环比变化分别为：-9.9%、-11%、-1.8%、41%。上周银保监会表示，监管部门没有控制房地产企业贷款增量，主要压降通过银行与房企合谋、表外资金违规流入房地产的授信融资。表态进一步明确融资管控的目标与幅度，相较于前期开发贷余额管控的市场预期已边际好转。目前主流房企平均动态市盈率 6.4 倍，接近去年最低点，板块估值逐步筑底，回升空间较大。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**强于大盘**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	600095.SH	哈高科	25.06	000038.SZ	深大通	(7.33)
2	600052.SH	浙江广厦	24.74	000609.SZ	绵世股份	(6.58)
3	000150.SZ	宜华健康	23.42	000620.SZ	新华联	(4.79)
4	000534.SZ	万泽股份	16.08	000056.SZ	深国商	(2.69)
5	000638.SZ	万方发展	12.20	000608.SZ	阳光股份	(2.37)
6	000863.SZ	三湘股份	10.02	000005.SZ	世纪星源	(1.97)
7	600393.SH	东华实业	9.02	000043.SZ	中航地产	(1.94)
8	600149.SH	廊坊发展	8.78	000918.SZ	嘉凯城	(1.22)
9	600745.SH	中茵股份	8.65	000011.SZ	深物业 A	(1.13)
10	600890.SH	中房股份	8.32	000668.SZ	荣丰控股	(0.82)

资料来源：万得，中银国际证券



## 行业政策和新闻跟踪

### 央行：8月人民币贷款增加1.21万亿 住户部门贷款增加6538亿

9月11日下午，央行公布了2019年8月金融统计数据报告。报告显示，8月份人民币贷款增加1.21万亿元，同比少增665亿元，其中住户部门贷款增加6538亿元；人民币存款增加1.8万亿元，同比多增7147亿元，其中住户存款增加2714亿元。

8月末，广义货币(M2)余额193.55万亿元，同比增长8.2%，增速比上月末高0.1%，与上年同期持平；狭义货币(M1)余额55.68万亿元，同比增长3.4%，增速比上月末高0.3%，比上年同期低0.5%；流通中货币(M0)余额7.32万亿元，同比增长4.8%。当月净投放现金463亿元。

贷款方面，8月末，本外币贷款余额153.94万亿元，同比增长11.9%。月末人民币贷款余额148.23万亿元，同比增长12.4%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和0.8%。

存款方面，8月末，本外币存款余额195.2万亿元，同比增长8.2%。月末人民币存款余额190.01万亿元，同比增长8.4%，增速分别比上月末和上年同期高0.3个和0.1%。

(消息来源：央行)

### 银保监会主席郭树清：遏制房地产金融化泡沫化倾向

9月11日，银保监会主席郭树清出席一个银保监会系统会议时指出，对小微企业融资难融资贵、部分交叉金融产品流入房地产领域，以及车险市场乱象等问题果断采取监管措施，做到立查立改、即知即改。

他续指，着眼于金融供给侧结构性改革全局和满足人民群众根本性需求，启动了信托业未来发展方向、理财产品转型和发展第三支柱养老保险等重点领域专项研究课题。

郭树清强调，聚焦打好防范化解金融风险攻坚战，多措并举化解高风险金融机构风险，持续整治网络借贷等互联网金融风险，坚决打击非法金融活动，遏制房地产金融化泡沫化倾向，守住不发生系统性风险的底线。

(消息来源：中国银保监会)

### 南京：市场化租赁住房建成后不得转让抵押及改变用途

9月10日，南京市政府网站发布消息，印发《南京市市场化租赁住房建设管理办法》，该办法自2019年10月10日起实行，有效期为两年。

该办法规定，租赁住房建设坚持政府引导、市场运作、安全舒适的原则，建成后不得分割转让、不得分割抵押，经批准整体转让或抵押的不得改变租赁用途。

在国有土地建设方面，符合条件的产业园区经批准，可将园区中工业项目配套建设行政办公及生活服务设施的用地面积占项目总用地面积的7%提高到15%，重点建设集体宿舍、员工宿舍，出租给园区职工居住，不得改变原用地性质，不得转让、不得分割抵押。

在集体土地建设方面，鼓励集体经济组织通过入股、联营等方式与其他经济组织合作开发建设，合作双方需成立新企业实施项目开发建设的，集体经济组织所占份额比例必须高于50%。确定集体土地建设租赁住房项目前，原则上应征得拟占用土地所有权所属集体经济组织三分之二以上成员或村民代表同意，保证集体经济组织自愿实施、自主运作。

在存量房屋改建方面，存量房屋改建为租赁住房应根据租赁需求，执行住宅、公寓或宿舍设计标准，满足基本居住功能。原则上，商办用房应当按整幢、整层、整单元改建。

(消息来源：南京市政府)



### 贵州省住房资金管理中心：取消二套房公积金贷款时限

9月10日，贵州省住房资金管理中心发布《贵州省住房资金管理中心关于调整住房公积金部分贷款政策的通知》，对省直住房公积金部分贷款政策进行调整，其中，取消二套房公积金贷款时间限制。

调整后的政策明确，今后，缴存职工家庭结清首套住房公积金贷款后，即可再次申请住房公积金贷款购买普通自住住房。缴存职工家庭第一次使用住房公积金贷款购买二手房，首付款比例不得低于20%；为改善居住条件第二次申请住房公积金贷款购买二手房，首付款比例不得低于30%。

相较于原政策的“自2018年7月1日起，职工家庭结清首套住房公积金贷款的，须在结清满一年（含一年）后，如符合住房公积金贷款的其他条件，方可再次申请住房公积金贷款购买普通自住住房（不含2018年7月1日前结清的）”，新政策取消了二套房公积金贷款时间限制。

另外，第二套房公积金贷款是指购买第二套商品住宅房仍然可以申请公积金贷款；且公积金中心只认申请人目前名下房产，不计算其拥有房产和按揭贷款的历史记录。

（消息来源：贵州省住房资金管理中心）

### 广州黄埔旧改10条措施：村集体可处置钉子户、最快3个月审批

9月11日，广州市黄埔区继近日广东省人民政府颁布《关于深化改革加快推动“三旧”改造促进高质量发展的指导意见》之后推出“城市更新10条”措施，聚焦“快批、快拆、快建”。

措施中提出，将围绕建设粤港澳大湾区，重点推进开创大道、广汕路、黄埔东路、九龙大道沿线等重点区域的“三旧”改造，形成中新广州知识城、广州科学城、黄埔港、广州国际生物岛“四片联动”的城市更新蓝图。

此次出台的“城市更新10条”是黄埔区城市更新“1+3+N”政策体系的“1”主文件，全文共“10条”，内容由“强化快批”、“聚焦快拆”、“保障快建”、“严格监管”四个板块组成。

其中，在“强化快批”方面，允许产权单一的“商改商”等类型项目参照旧厂改造政策执行，鼓励低效物业加快升级改造。另外，试行旧村改造项目实施方案“先签约、后批复”。建设审批环节“流程再造”，试行容缺并联审批，从现行审批流程60项压缩为3项，审批时间最快将从1年半压缩到3个月。

在“聚焦快拆”方面，实行动态分片。城市更新项目可在实施方案批复后，按“灵活分片、动态调整”的原则，优先将涉及重点拆违整治和复建安置物业、公建配套设施、重点产业项目建设的地块划入先行实施片区，实现“签一片、拆一片、建一片”。

在“保障快建”方面，将“三旧”改造奖励用地指标分配与拆迁进度紧密挂钩，区城市更新部门根据当年计划新增改造和完成改造的面积规模，可预支50%“三旧”改造奖励新增建设用地计划指标，优先用于征拆迅速且需指标支持的旧村改造项目。

值得注意的是，在“严格监管”方面，将对极少数被拆迁人为谋求不当利益阻挠拆迁损害大多数被拆迁人利益的行为，村集体可制订符合实际的“村规民约”对其采取必要的处置措施，涉及违法违纪的，村集体应及时移送线索交由有关部门依法查处。另外，加强“资金与信用、进度与效益、公配与产业”等重要事项的全流程监管。

另外，黄埔区、广州开发区城市更新投资总额、已批项目、开工面积等主要指标连续三年在市政府组织的市级“三旧”改造年度考核中排名第一。

截至2019年7月，黄埔区已批复的全面改造项目44个，其中旧村改造项目16个，旧厂改造项目27个，旧城改造项目1个；微改造项目55个。

目前，黄埔在推进旧改的有：文冲、萝峰、笔村、火村、红卫村、暹岗村、黄陂社区、茅岗村、横沙村、双沙社区、南岗、庙头、南湾村、沙步村、大塱村等。

（消息来源：广州市黄埔区）



## 重点公司公告

### 碧桂园调整发行 78.3 亿港元可换股债券换股价及期权

9月12日晚，碧桂园控股有限公司发布公告，有关公司全资附属卓见国际有限公司所发行于2023年到期的78.3亿港元4.50%有抵押担保可换股债券。因派付中期股息，(i)债券的换股价将由每股股份12.20港元调整为11.90港元；(ii)卖出看涨期权的协定价将由每份卖出看涨期权17.37港元调整为16.94港元；及(iii)买入看涨期权的协定价将由每份买入看涨期权12.20港元调整为11.90港元，以上所有调整均自2019年9月12日起生效。

2018年11月22日午间，碧桂园针对购回债券、新债券发行以及买入看涨期权及卖出看涨期权等相关事项发布最新公告。

碧桂园全资附属公司卓见国际有限公司，拟部分购回其现有未偿还的152.04亿港元债券。根据公告，卓见国际将回售本金总额60.54亿港元的现有债券。于购回结算后，将注销所购回的现有债券。所购回的现有债券被注销后，仍未偿还的现有债券的本金总额将为91.50亿港元，相当于原发行的现有债券约59%。

公告显示，在进行购回的同时，卓见国际已进行新债券发行，并于2018年11月21日与联席牵头经办人订立债券认购协议。新债券的发行本金总额为78.3亿港元，可按初步换股价每股股份12.584港元转换为股份。新债券按2018年12月5日起（包括该日）的未偿还本金额以年利率4.50%计息，须每半年支付一次。

### 绿城房产 19 亿私募公司债项目状态更新为“已受理”

9月11日，绿城房地产集团有限公司非公开发行2019年公司债券项目状态更新为“已受理”。本次债券拟发行金额为19亿元，私募品种，由绿城房地产集团有限公司作为发行人，中信证券及国泰君安作为承销商。

在绿城中国在香港举行2019年度中期业绩发布会上，首席财务官兼公司秘书冯征介绍，财务结构方面，绿城在银行及其他借款、境内发债、境外发债总借贷865.59亿元，净负债388.27亿元，银行存款是一年内到期借款的2.65倍，是比较稳健的。

其中，境外融资150亿元，总占借贷的17.3%。冯征解释，境外融资现在主要都是用来还老债，一年内到期只占20.8%，1.2年内到期32%，2年以上到期47.2%。

### 保利置业前八月销售 265 亿元 同比下降 10.47%

9月10日，保利置业集团有限公司公告宣布，前八月其合约销售额约为265亿元，与去年同期的296亿元相比，下降10.47%，合约销售面积约为146.4万平方米，同比下降10.84%。

保利置业前7月实现合约销售231亿元，销售面积约为128.8万平方米。据此计算，8月份单月，保利置业销售额为34亿元，销售面积17.6万平方米。

土地方面，保利置业在8月份也有所收获。其中8月27日，保利置业以7.85亿元夺得佛山顺德区46亩商住地；8月29日，其又发布公告称，以5.5亿元取得位于南宁的住宅发展项目“领秀前城”36.8%股权。

截至八月底，保利置业拥有土地储备(包括在建项目及待建项目)总建筑面积约2300万平方米。

在8月份的中期业绩会上，保利置业董事总经理王健曾表示，下半年计划推出8个全新楼盘，有信心完成全年销售目标420亿元。



### 新鸿基地产 2018—19 年度股东净利 449 亿港元 权益销售 650 亿港元

9月12日，新鸿基地产发展有限公司发布2018—19年度全年业绩。

截至2019年6月30日止的年度，新鸿基地产收入853亿港元，同比减少0.4%；公司股东应占溢利449.12亿港元，同比减少10%；每股盈利15.5港元，末期股息每股3.7港元。

在物业销售方面，连同合作项目的收入，新鸿基地产年内财务报表录得物业销售收入为港币413.13亿港元，来自物业销售的溢利为186.97亿港元。按所占权益计算，新鸿基地产在年内录得的合约销售总额为约650亿港元。

租金收入方面，连同合作项目租金收入计算，新鸿基地产年内的总租金收入按年上升6%至250.77亿港元，净租金收入按年上升6%至196.78亿港元。

新鸿基地产称，租金收入增长是由于香港和内地续租租金上升，以及在内地新收租物业带来的收益。同时，其称，自今年六月起，主要由于接连发生的社会事件，令香港的整体经营环境显著恶化。

至于近日香港社会事件，新鸿基于公告中表示，随着大湾区不断发展，以及香港作为国际金融及商业中心，集团将继续发展地产业务，致力为香港的中长期经济增长进一步作出贡献。虽然市场气氛转弱，但相对较低的按揭利率及持续的用家需求将支持香港住宅市场。

此外，香港方面，继港铁南昌站上盖商场V Walk于2019年7月开幕后，全新商场北角汇及帝逸酒店计划于今年下半年开始营运。

内地方面，上海ITC第一期的商场将于2019年底开业。此外，公司位于不同城市项目，包括在香港的观塘巧明街98号写字楼兼零售项目、南京市的南京国金中心，以及上海的大型项目ITC，将于未来数年相继落成。

### 华润置地 46.6 亿元摘深圳前海综合用地 可售面积约 7 万平

9月12日，深圳出让一宗位于南山后海中心区的综合性用地，最终华润置地以46.6亿元摘得，可售商业性办公及商品房面积约为7.05万平方米。

该地位于深圳市南山区后海中心区，土地面积9.17万平方米，其中建设用地面积5.63万平方米，道路用地面积3.24万平方米，建筑面积16.63万平方米，土地使用年限仅40年，地块挂牌起始价为46.6亿元。

公告要求，竞申请人或最终控股母公司为世界500强排行榜中位列前100位的中国企业；竞买申请人或其直接或间接控股股东的总资产不低于人民币10000亿元；竞买申请人或其关联公司须有开发建设并已竣工大型综合文体场馆（单项目总建筑面积不少于30万平米）及承建大型市政类项目（单项目总投资额不少于人民币5亿元）的经验。

项目建成后，5.63万平方米为文化设施性质为非商品房，产权归政府，由竞得人建成后无偿移交政府；3.83万平方米地上商业性质为商品房，限自用，不得转让；3.09万平方米商业性办公及3.96万平方米地下商业性质为商品房，可分割销售；450平方米公交场站设施及400平方米垃圾转运站性质为非商品房，产权归政府，由竞得人建成后无偿移交政府；330平方米物业管理用房性质为非商品房，其权属、移交按照《深圳经济特区物业管理条例》的有关规定执行。



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	2.18	(80.93)		2017-07-17
002147.SZ	新光圆成	2016-04-01	11.54	8.49	2.18	(74.33)		2019-04-18
002077.SZ	大港股份	2016-05-23	14.00	14.00	6.75	(51.79)		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	4.51	(57.17)		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	6.75	(37.27)		2017-05-26
600773.SH	西藏城投	2017-09-30	12.91	12.90	6.15	(52.33)	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	2.96	(47.14)		2017-06-07
600094.SH	大名城	2016-09-08	10.35	10.24	7.74	(24.41)		2017-09-22
000058.SZ	深赛格	2017-01-19	9.94	9.86	10.29	4.41	100.00	2020-09-07
600162.SH	香江控股	2017-01-25	3.98	3.71	2.50	(32.61)		2018-02-22
600162.SH	香江控股	2016-09-21	3.98	3.71	2.50	(32.61)	90.30	2019-10-11
600603.SH	广汇物流	2017-04-18	13.46	6.87	5.38	(21.66)	25.00	2020-04-27
002377.SZ	国创高新	2017-07-27	8.49	8.49	4.22	(50.29)	17.33	2018-10-23
002244.SZ	滨江集团	2016-03-10	6.76	6.58	4.13	(37.20)		2017-03-31
000540.SZ	中天金融	2016-01-04	9.86	6.27	3.74	(40.38)	100.00	2019-01-15
600393.SH	粤泰股份	2016-03-25	7.42	3.50	2.78	(20.57)		2017-03-31
600603.SH	广汇物流	2016-12-26	12.64	6.45	5.38	(16.58)		2018-06-28
000863.SZ	三湘印象	2016-06-01	6.50	6.00	5.38	(10.30)		2019-06-24
000863.SZ	三湘印象	2016-05-19	6.50	6.00	5.38	(10.30)		2019-06-24
002377.SZ	国创高新	2017-09-22	8.04	8.04	4.22	(47.51)	43.54	2020-10-23
600658.SH	电子城	2016-08-16	11.01	7.59	4.63	(39.03)		2017-09-01
600376.SH	首开股份	2016-06-21	11.85	10.65	8.35	(21.60)	10.00	2017-06-28
600185.SH	格力地产	2016-07-27	6.78	6.46	5.15	(20.28)		2017-08-03
000046.SZ	泛海控股	2016-01-07	9.00	8.55	4.89	(42.81)	15.00	
600657.SH	信达地产	2018-07-12	5.90	5.90	4.12	(30.17)		2021-07-26
600177.SH	雅戈尔	2016-04-01	15.08	9.44	6.48	(31.38)		2017-04-13
600246.SH	万通地产	2016-08-03	4.30	4.27	4.00	(6.39)		2019-08-05
000560.SZ	我爱我家	2018-01-22	8.90	6.84	4.81	(29.66)	48.19	2019-02-05
000560.SZ	我爱我家	2017-12-20	8.62	6.62	4.81	(27.38)		2018-12-31
600748.SH	上实发展	2016-01-15	11.63	8.83	7.05	(20.17)		2019-01-22
600675.SH	中华企业	2018-04-23	5.23	5.23	4.74	(9.37)	100.00	2021-05-24
000537.SZ	广宇发展	2017-09-29	6.75	6.62	6.82	3.02	97.14	2020-11-02
600340.SH	华夏幸福	2016-01-12	22.64	20.54	28.16	37.10		2017-01-23
000961.SZ	中南建设	2016-03-23	14.68	5.82	8.20	40.87		2017-04-20
600622.SH	光大嘉宝	2016-01-28	10.81	5.99	4.63	(22.66)	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 455.8 万平方米，环比下降 2.5%；9 月截至上周累计日均成交 66 万平方米，环比 8 月上升 3.7%，较去年 9 月下降 4.7%。

上周 4 个一线城市新房合计成交 81.8 万平方米，环比下降 3.4%；9 月截至上周累计日均成交 11.9 万平方米，环比 8 月上升 2.4%，较去年 9 月下降 22.6%。其中，北上广深成交面积环比变化分别为：-9.9%、-11%、-1.8%、41%。

上周 19 个二线城市新房合计成交 207.1 万平方米，环比下降 4.2%；9 月截至上周累计日均成交 30.2 万平方米，环比 8 月上升 3.6%，较去年 9 月下降 0.9%。17 个三线城市新房合计成交 166.9 万平方米，环比下降 0%；9 月截至上周累计日均成交 23.8 万平方米，环比 8 月上升 4.3%，较去年 9 月上升 2.2%。

上周 18 个重点城市二手房合计成交 134.2 万平方米，环比下降 11.9%；9 月截至上周累计日均成交 20.5 万平方米，环比 8 月下降 15.1%，较去年 9 月下降 0.1%。

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 (%)	当日日均成交量 (平米)	环比上月 (%)	同比当月 (%)
40 个城市合计	4,557,537	(2.5)	659,563	3.7	(4.7)
一线城市	817,853	(3.4)	118,872	2.4	(22.6)
二线城市	2,070,923	(4.2)	302,258	3.6	(0.9)
三线城市	1,668,761	(0.0)	238,432	4.3	2.2
北京	186,172	(9.9)	28,060	15.3	(8.5)
上海	331,945	(11.0)	50,346	4.6	(9.1)
广州	175,509	(1.8)	25,299	(19.3)	(54.4)
深圳	124,227	41.0	15,167	23.9	25.8
杭州	226,360	0.7	32,219	38.8	(15.4)
南京	175,210	(32.6)	31,085	51.4	56.0
武汉	526,177	(7.3)	78,126	(4.2)	40.3
成都	424,324	(2.0)	61,230	(20.8)	(24.8)
青岛	363,063	17.7	47,964	5.0	51.2
苏州	179,794	(13.2)	27,636	(14.2)	(12.4)
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
福州	66,664	(41.0)	12,835	30.4	27.1
长春	238,786	4.1	33,447	(13.1)	(29.2)
无锡	244,000	16.1	32,443	28.3	286.1
东莞	133,985	26.6	17,128	(20.2)	(15.1)
惠州	62,647	(3.2)	9,100	(5.7)	(6.8)
安庆	0	NA	0	NA	(100.0)
岳阳	26,180	(42.6)	5,129	(12.9)	(15.8)
韶关	25,758	(29.6)	4,454	(27.7)	(32.9)
南宁	278,952	(21.3)	45,257	41.1	52.6
江阴	61,208	1.9	8,661	25.1	11.1
济南	228,285	(8.8)	34,190	7.5	(10.0)
大连	0	NA	0	NA	(100.0)
佛山	26	(2.0)	4	(7.3)	(18.6)
温州	232,261	28.6	29,488	(10.2)	(6.5)
<b>总计</b>	<b>4,557,537</b>	<b>(2.5)</b>	<b>659,563</b>	<b>3.7</b>	<b>(4.7)</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	1,342,326	(11.9)	204,680	(15.1)	(0.1)
北京	226,557	(8.7)	33,907	(16.3)	(27.8)
深圳	125,017	(7.5)	18,584	(3.8)	26.8
杭州	75,673	5.0	10,555	(30.1)	(10.9)
南京	164,656	(11.2)	25,004	(9.1)	69.8
成都	197,227	(22.0)	32,149	(8.6)	6.6
青岛	88,728	(14.6)	13,760	(4.3)	68.5
苏州	173,798	(10.6)	26,307	(22.5)	(13.7)
南昌	0	NA	0	NA	(100.0)
无锡	119,419	(3.2)	17,344	(14.3)	40.7
扬州	32,322	(8.6)	4,835	(33.0)	15.8
南宁	60,517	(21.1)	9,803	(21.2)	108.7
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 0.39 亿平米, 环比下降 18.8%。其中, 一线城市合计可售面积为 1,766 万平米, 环比下降 32.7%。北上广深可售面积环比变化分别为-100%、-1.2%、2.2%、2.3%。二线城市合计可售面积为 2,105 万平米, 环比下降 1.7%。

上周末 14 个重点城市住宅 3 个月移动平均去化月数为 4.7 个月, 环比下降 0.91 个月。其中, 一线城市 3 个月移动平均去化月数为 6.1 个月, 环比下降 2.7 个月。北上广深去化月数分别为 0 个月、6.5 个月、9.6 个月和 6.8 个月。二线重点城市 3 个月移动平均去化月数为 6.3 个月, 环比上升 0.1 个月。

图表 7. 重点城市库存去化水平

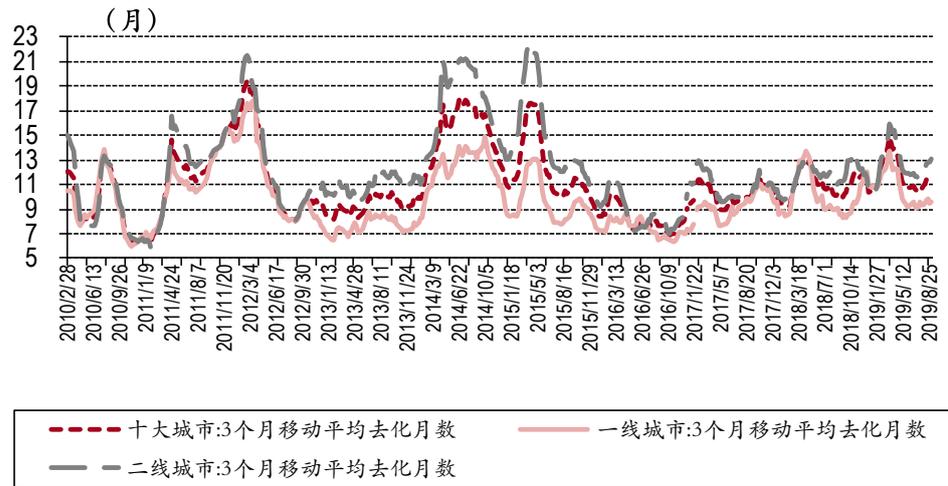
城市	可售面积 (万平米)	环比 (%)	3 个月移动日均成交量(平米)	环比 (%)	存量去化月数 (3 个月移动平均)	环比 (个月)
14 个城市合计	3,870	(18.8)	1,890,359	(3.2)	4.7	(0.9)
一线城市	1,766	(32.7)	663,503	(3.4)	6.1	(2.7)
二线城市(重点)	2,105	(1.7)	772,660	(2.7)	6.3	0.1
北京	0	(100.0)	129,473	(11.5)	0.0	
上海	775	(1.2)	276,192	(0.5)	6.5	(0.0)
广州	787	2.2	188,640	(1.2)	9.6	0.3
深圳	204	2.3	69,198	(3.9)	6.8	0.4
杭州	253	(4.5)	157,505	(2.1)	3.7	(0.1)
南京	456	(3.4)	174,238	0.4	6.0	(0.2)
苏州	497	(0.6)	190,469	(5.0)	6.0	0.3
福州	356	(1.5)	54,961	0.0	14.9	(0.2)
厦门	297	2.9	34,053	(10.6)	20.1	2.7
宁波	245	(3.7)	161,435	(2.7)	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 1,264 万平方米，环比下降 29.5%；年初至今累计成交 7.68 亿平米，同比下降 5.4%。

一线城市土地合计成交规划建筑面积 131 万平方米，环比下降 5.2%；年初至今累计成交 4,982 万平方米，同比上升 35.5%。

二线城市土地合计成交规划建筑面积 694 万平方米，环比下降 14.9%；年初至今累计成交 3.51 亿平米，同比上升 4.7%。三线城市土地合计成交规划建筑面积 439 万平方米，环比下降 47.8%；年初至今累计成交 3.68 亿平米，同比下降 16.5%。

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	1,264	(29.5)	76,843	(5.4)
一线城市	131	(5.2)	4,982	35.5
二线城市	694	(14.9)	35,062	4.7
三线城市	439	(47.8)	36,799	(16.5)
北京	0	(100.0)	602	22.6
上海	75	149.9	1,474	6.0
广州	56	(10.5)	2,699	93.7
深圳	0	NA	207	(48.4)
天津	200	619.7	2,749	76.7
太原	0	(98.3)	1,447	36.2
沈阳	16	58.8	1,293	73.9
大连	18	NA	642	151.2
长春	19	23.8	817	(11.5)
哈尔滨	0	NA	457	48.8
南京	18	(89.0)	2,185	15.8
苏州	0	(100.0)	1,143	(25.5)
杭州	70	5.7	2,730	13.8
宁波	0	(100.0)	1,067	11.7
合肥	0	(100.0)	631	10.8
福州	0	NA	536	66.0
厦门	0	NA	313	(31.6)
南昌	40	NA	530	(57.8)
济南	0	(100.0)	2,000	13.5
青岛	140	375.7	1,984	(4.8)
郑州	0	(100.0)	1,432	(29.0)
武汉	126	NA	2,547	(9.3)
长沙	31	52.7	1,811	70.4
重庆	10	(90.6)	2,887	(23.5)
成都	0	(100.0)	2,348	25.5
西安	0	(100.0)	1,430	(15.2)
唐山	0	NA	476	(64.1)
无锡	45	NA	673	(47.3)
常州	78	275.3	1,922	14.8
嘉兴	0	(100.0)	313	(30.6)
温州	21	1,036.4	584	7.2
烟台	4	(73.8)	443	(51.0)
佛山	3	(90.9)	1,371	(6.4)
东莞	0	(100.0)	1,330	89.9
南宁	0	NA	1,101	(10.5)
海口	0	NA	169	71.5
贵阳	13	(23.1)	1,256	22.2
昆明	38	253.2	3,049	81.3
银川	0	NA	281	57.3
乌鲁木齐	0	(100.0)	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	27.78	3,111.56	3.06	3.63	8.60	7.65	14.27
保利地产	600048.SH	买入	14.64	1,741.61	1.59	1.95	7.79	7.51	8.80
绿地控股	600606.SH	买入	7.21	877.32	0.95	1.15	6.13	6.27	5.27
招商蛇口	001979.SZ	买入	20.33	1,608.93	1.93	2.61	12.36	7.79	8.80
华夏幸福	600340.SH	买入	28.16	845.34	2.97	4.32	6.36	6.52	6.47
荣盛发展	002146.SZ	买入	8.78	381.77	1.73	2.18	4.62	4.03	6.56
华侨城 A	000069.SZ	买入	7.27	596.32	1.29	1.58	5.24	4.60	10.08
我爱我家	000560.SZ	增持	4.81	113.30	0.25	0.32	16.58	15.03	4.08
金融街	000402.SZ	未有评级	7.88	235.53	1.09	1.24	6.81	5.84	10.08
嘉宝集团	600622.SH	未有评级	4.63	69.44	0.76	0.89	8.70	7.46	6.29
华发股份	600325.SH	未有评级	7.47	158.19	1.08	1.39	6.81	5.70	5.78
中南建设	000961.SZ	未有评级	8.20	304.20	0.60	1.14	11.80	7.76	4.32
金科股份	000656.SZ	未有评级	6.84	365.24	0.73	0.96	6.29	6.65	4.01
阳光城	000671.SZ	未有评级	6.14	248.67	0.75	1.05	7.24	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 12 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