

房地产

## 房地产行业周报

### 金九银十开局遇冷，5年期LPR保持不变

**评级：增持（维持）**

分析师：倪一琛

执业证书编号：S0740517100003

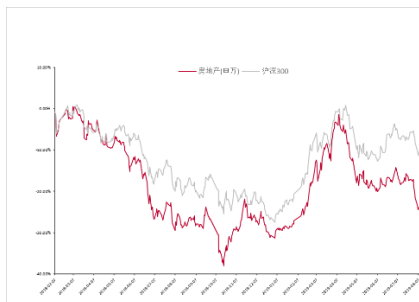
电话：021-20315288

 Email: [niyc@r.qizq.com.cn](mailto:niyc@r.qizq.com.cn)

#### 基本状况

|            |          |
|------------|----------|
| 上市公司数      | 137      |
| 行业总市值(亿元)  | 20657.85 |
| 行业流通市值(亿元) | 16988.88 |

#### 行业-市场走势对比



#### 相关报告

#### 重点公司基本状况

| 简称   | 股价<br>(元) | EPS  |       |       |       | PE   |       |       |       | PEG  | 评级 |
|------|-----------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|----|
|      |           | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |      |    |
| 万科   | 26.80     | 3.06 | 3.54  | 4.11  | 4.79  | 8.76 | 7.57  | 6.52  | 5.59  | 0.47 | 买入 |
| 保利地产 | 14.58     | 1.59 | 1.97  | 2.40  | 2.89  | 9.17 | 7.40  | 6.08  | 5.04  | 0.34 | 买入 |
| 融创中国 | 28.53     | 3.79 | 5.67  | 7.26  | 9.13  | 7.53 | 5.03  | 3.93  | 3.12  | 0.15 | 买入 |
| 华夏幸福 | 27.80     | 3.91 | 5.03  | 6.59  | 7.94  | 7.11 | 5.53  | 4.22  | 3.50  | 0.21 | 买入 |

备注：

#### 投资要点

行业跟踪：

- 一手房：成交环比增速-8.40%，同比增速 9.21%（按面积）

本周中泰跟踪的 40 个大中城市一手房合计成交面积 457.05 万方，环比增速-8.40%，同比增速 9.21%。其中，一线、二线、三线城市一手房成交面积环比增速分别为-12.03%，-14.81%，4.07%；同比增速分别为-49.00%，30.89%，28.55%。

- 二手房：成交环比增速-21.17%，同比增速-18.40%（按面积）

本周中泰跟踪的 14 个大中城市二手房合计成交面积 105.99 万方，环比增速-21.17%，同比增速-18.40%。其中，一线、二线、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-15.28%，-23.23%，-25.02%；同比增速分别为-50.41%，17.22%，2.70%。

- 库存：可售面积环比增速 21.73%（按面积）

本周中泰跟踪的 15 个大中城市住宅可售面积合计 5284.18 万方，环比增速 21.73%，去化周期 28.56 周。其中，一线、二线、三线住宅可售面积环比增速为 50.57%，2.41%，-1.17%。一线、二线、三线去化周期分别为 38.09 周，21.34 周，26.45 周。

- 10 个重点城市推盘分析（数据来源：中指）

根据中指监测数据，（9月9日至9月15日）重点城市共开盘 60 个项目，合计推出房源 9563 套，其中一线城市开盘 1558 套、占比 16.29%；开盘项目平均去化率达到 74%，其中二线城市平均去化率为 81%。

- 投资建议：本周重点城市去化率为 74%，与上周相比有所上升。国家统计局发布 8 月房地产相关数据，1-8 月房地产行业到位资金均有回落。政策方面，中央下达加强管理农村宅基地的文件，深圳市规定产业用房不得二次转租，而杭州余杭将对人才购房进行补贴。

宏观方面，美联储降息 25 个 bp；香港金管局同步将基准利率下调 0.25 厘；LPR 迎改革后第二次报价：1 年期 4.20% 下降 5 个 bp，5 年期以上品种报 4.85% 保持不变，符合分类调控预期。

投资方面，我们此时对地产板块持乐观态度：首先，现阶段的降息及降准，虽然受到窗口指导，但行业整体或多或少也能收益于宽货币，只是受益程度较前几轮有所减弱；其次，在当前宏观背景下，市场开始给予业绩确定性板块与标的更高的溢价，地产股业绩确定性优势进一步凸显；再次，长端国债收益率未来大概率持续下行，地产行业在经历过高速增长时期后，整体开始提高分红，目前主流房企的高股息对于长线资金较为有吸引力。总的来看，当下地产股是低配低估值（主流 AH 房企 PE19E 大约 5.7X），高业绩保障（主流 AH 房企 19E 净利润增速中位数 27%）高股息（约 6%）的优质板块。我们认为当前房价地价已趋稳，基本面下行，融资的持续收紧已超预期，政策调控目的

已达到，再进一步收紧意义不大，因此可能性较小，所以估值继续下行空间较小，反而是底部反弹上行空间大：本轮降准及后续可能的降息，已经提示板块筑底，我们预计在今年 Q4 及 2020 年 Q1，由于融资分化，土地集中度进一步提升，龙头或先一步带动土地及销售市场复苏，引导板块整体反弹；至于后续反弹时点与力度：结合历次周期看，在政策及基本面筑底后，龙头反弹要快于板块，而后是弹性品种的补涨。

推荐受益于集中度持续提升，在行业下行期存大量整合机遇的行业龙头：万科、保利、融创中国；及致力于降杠杆、提分红、优化内控的成长一线：华夏幸福，旭辉控股集团。

- 风险提示：三四线销售下行压力继续加大；流动性持续收紧。

## 内容目录

|   |        |
|---|--------|
| 1、行业要闻 .....                                | - 4 -  |
| 2、公司要闻 .....                                | - 8 -  |
| 3、基本面回顾 .....                               | - 11 - |
| 3.1 40个大中城市一手房成交分析（19/08/09-19/08/15） ..... | - 11 - |
| 3.2 10个重点城市推盘分析（数据来源：中指） .....              | - 14 - |
| 3.3 15大中城市住宅可售套数分析（2019-08-15） .....        | - 15 - |
| 3.4 14个大中城市二手房成交分析（19/08/09-19/08/15） ..... | - 17 - |
| 4、投资建议及风险提示 .....                           | - 19 - |

## 图表目录

|   |        |
|---|--------|
| 图表 1: 一手房成交面积环比增速（周数据） .....              | - 11 - |
| 图表 2: 一手房成交面积同比增速（周数据） .....              | - 11 - |
| 图表 3: 主要城市一手房本周成交面积环比增速 .....             | - 11 - |
| 图表 4: 40大中城市一手房详细成交数据（套数：万套；面积：万方） .....  | - 12 - |
| 图表 5: 重点城市推盘（近八周） .....                   | - 14 - |
| 图表 6: 重点城市开盘平均去化率（近八周） .....              | - 14 - |
| 图表 7: 重点城市推盘产品结构 .....                    | - 14 - |
| 图表 8: 重点城市推盘产品结构 .....                    | - 14 - |
| 图表 9: 合计可售套数及去化周期（按面积） .....              | - 15 - |
| 图表 10: 一线城市可售套数及去化周期（按面积） .....           | - 15 - |
| 图表 11: 二线城市可售套数及去化周期（按面积） .....           | - 15 - |
| 图表 12: 三线城市可售套数及去化周期 .....                | - 15 - |
| 图表 13: 15大中城市库存量数据分析（套数：万套，面积：万平方米） ..... | - 16 - |
| 图表 14: 二手房成交面积环比增速（周数据） .....             | - 17 - |
| 图表 15: 二手房成交面积同比增速（周数据） .....             | - 17 - |
| 图表 16: 主要城市二手房本周成交面积环比增速 .....            | - 17 - |
| 图表 17: 14大中城市二手房详细成交数据（套数：万套，面积：万方） ..... | - 18 - |

## 1、行业要闻

- **徐州将与淮海经济区7市住房公积金互认互贷。**（证券时报网）  
为加快推进淮海经济区住房公积金一体化建设，江苏省徐州市住房公积金管理中心与淮海经济区7市住房公积金管理部门签订的住房公积金贷款合作协议规定，17日起，徐州与宿州、淮北、商丘、菏泽、枣庄、连云港、宿迁7市住房公积金贷款互认互贷。
- **宁波落户新政施行：就业和居住同一社区均满5年可落户。**（澎湃网）  
9月15日起，宁波市正式施行户口迁移新政。新政在去年出台的政策基础上大幅度放宽人才落户、居住就业落户条件，取消老年父母投靠落户限制，并新增了租赁落户和投资创业落户。在人才落户方面，“先落户再就业范畴”从“全日制大专以上学历应届毕业生”扩大到“全日制普通高校、中等职业学校（含技校）毕业生毕业15年内”。在居住就业落户方面，除了将社保缴纳年限要求，从原先的5年改为3年，新政新增了租赁商品房落户的内容。
- **统计局：前八月房地产开发投资、到位资金增速均回落。**（观点地产网）  
9月16日，国家统计局发布2019年1-8月房地产开发和销售情况。数据显示，2019年1—8月份，全国房地产开发投资84589亿元，同比增长10.5%，增速比1—7月份回落0.1个百分点。其中，住宅投资62187亿元，增长14.9%，增速回落0.2个百分点。
- **促销效果显现，8月全国楼市“量涨价跌”。**（21世界财经）  
9月16日，国家统计局发布2019年前8月房地产相关数据。由于调控严厉，前8月，全国商品房销售面积一直处于同比负增长状态，但降幅已收窄至0.6%，自7月以来连续两个月收窄。单月来看，8月全国商品房销售面积为13066万平方米，无论环比和同比均出现增长。但当月的销售金额达到12211亿元，低于7月的水平。照此计算，8月全国商品房平均交易价格为9346元/平方米，比7月的9590元/平方米有所下降。“这说明，8月份各地确实在积极降价促销。”上海研究院智库中心总监表示。
- **两部门：分配保障性安居工程专项资金可向这些城市倾斜。**（澎湃新闻）  
近日，财政部和住房城乡建设部印发《中央财政城镇保障性安居工程专项资金管理办法》的通知(下称办法)明确，省级财政部门分配公租房保障和城市棚户区改造资金、老旧小区改造资金时，可适当向城镇保障性安居工程任务较重的资源枯竭型城市和三线企业比较集中的城市倾斜。
- **浏阳农地改革：宅基地“全市流转”，“命根子”变“钱袋子”。**（澎湃新闻网）  
在宅基地面积标准上，浏阳市规定，在当地城镇规划建设用地范围内，每户宅基地面积不得超过140平方米，家庭人口在7人以上（含7人）的可增至180平方米；在城镇规划建设用地范围外，每户宅基地面积不得超过180平方米，家庭人口在7人以上（含7人）的可增至210平方米。此外，浏阳市还实行有偿使用制度，农村居民宅基地面积超标以及跨乡镇获取宅基地的，均需缴纳有偿使用费。
- **多地明确房贷利率浮动下限：购房者未现集中申贷。**（澎湃新闻网）  
自人民银行宣布将贷款市场报价利率（LPR）作为各银行新发放贷款的主要参考后，个人住房贷款定价也自然要从原来的贷款基准利率“换锚”

为 LPR。央行明确，自 10 月 8 日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的 LPR 为定价基准加点形成。目前已有 13 个省区市的利率定价自律组织确定了当地 LPR 加点下限，其余地区将于月底前陆续公布。记者走访北京、南京、广东等地多家楼盘，并未发现有大量购房者赶在新政执行前集中购房或申请贷款的现象。

■ **统计局：8 月一线城市房价环比涨 0.3%，二手环比持平。（观点地产网）**

9 月 17 日，国家统计局发布 2019 年 8 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况统计数据。8 月份，房地产市场总体延续平稳态势，4 个一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.3%，涨幅与上月相同。其中：北京上涨 0.5%，上海上涨 0.3%，广州和深圳均上涨 0.2%；同比上涨 4.2%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点。二手住宅销售价格环比持平，上月为上涨 0.3%，其中北京下降 0.4%，上海和广州均持平，深圳上涨 0.2%；同比下降 0.2%，是去年 6 月以来的首次转降。

■ **央行：上海 8 月房地产开发贷款增加 113 亿，同比多增 98 亿。（观点地产网）**

央行上海总部称，8 月份本外币房地产开发贷款增加 113 亿元，同比多增 98 亿元。按贷款用途分，住房开发贷款增加 23 亿元，同比多增 5 亿元，其中保障性住房开发贷款增加 15 亿元，同比多增 1 亿元；商业用房开发贷款增加 86 亿元，同比多增 53 亿元。

■ **长春：3 年内新增租赁住房 315 万平方米，落实租售同权政策。（澎湃网）**

为稳步发展住房租赁市场，解决城市新市民租住需求，长春市明确 3 年内新增租赁住房 315 万平方米。长春市人民政府官网显示，9 月 10 日，长春市发布《关于进一步培育和发展住房租赁市场的实施意见》，明确 2019 年至 2021 年，长春市将通过增加租赁住房用地供给、支持规模企业建设租赁住房等一系列政策措施，新增租赁住房 315 万平方米，并形成基本的住房租赁市场体系和法规制度体系。

■ **财政部：前 8 月全国土地出让收入同比增长 4.2%。（观点地产网）**

9 月 17 日，财政部披露 2019 年 8 月财政收支情况。土地和房地产相关税收中，契税 4226 亿元，同比增长 7.6%；土地增值税 4487 亿元，同比增长 8.8%；房产税 1824 亿元，同比下降 1.3%；耕地占用税 935 亿元，同比增长 3%；城镇土地使用税 1409 亿元，同比下降 14%。

■ **8 月房价上涨城市再减 5 个 两个西部城市领衔新房涨幅榜。（和讯网）**

9 月 17 日，国家统计局发布的《2019 年 8 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格变动情况》显示，8 月份房价上涨城市明显减少，二手房价格下调城市持续增加；一二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比、同比涨幅均与上月相同或回落。从新房价格同比涨幅看，西安已是连续 9 个月名列 70 城首位。二手房价格同比涨幅方面，呼和浩特则取得“10 连冠”。值得注意的是，8 月份南宁新房价格环比涨幅 2.3%，排名 70 城首位。

■ **美联储降息 25 个基点，香港金管局同步将基准利率下调 0.25 厘。（观点地产网）**

今日凌晨 2 点，美国联邦储备委员会公布了 9 月利率决议，宣布降息 25 个基点，将联邦基金利率目标区间下调至 1.75% 至 2.00% 的水平。这是继今年 8 月 1 日后，美联储年内第二次宣布降息。同一日，香港金融管

理局宣布因美国调低联邦基金利率的目标区间 25 基点，同步将基准利率下调 25 个基点至 2.25%，实时生效。

■ **杭州余杭人才购房最高补贴 120 万，已挂牌 9 宗人才专项租赁住房用地。（观点地产网）**

9 月 18 日，杭州市余杭区人民政府官网发布关于《余杭区高层次人才购房补贴、租赁补贴操作指引》的公告。本次人才住房保障方式为购房补贴、租赁补贴两种。其中，购房最高补贴 120 万元，租赁最高补贴 4000 元/月。另据观点地产新媒体了解，余杭区于近日新增了 4 宗人才专项租赁住房地块挂牌，涉及余杭经济技术开发区、临平新城及良渚新城，总用地面积 159 亩，预计套数 3000 余套。

■ **金九银十开局遇冷，9 月上半月 35 城新房成交面积降 7%。（长江商报）**

9 月 18 日，易居房地产研究院发布《2019 年 9 月上半月全国 35 城新建商品住宅成交报告》。该报告显示，9 月上半月，35 个典型城市新建商品住宅成交面积相比 8 月上半月下降 7%，同比去年同期下降 7%。9 月上半月与 8 月上半月相比，成交量增长的城市有 16 个，下降的城市有 19 个，其中增幅排名前 5 位的城市分别是南京、温州、岳阳、西安和杭州。9 月上半月与去年同期相比，成交量增长的城市有 15 个，下降的城市有 20 个，其中增幅排名前 5 位的城市分别是厦门、福州、珠海、西宁和温州。

■ **中指院：26 家品牌房企销售额均值 16 年增长 70 倍以上。（每日经济新闻）**

“26 家全国品牌房地产企业，品牌价值均值从 16 年前（2004 年）的 9.84 亿元到 5 年前的差不多快 100 亿元，到现在是 364 亿元，增长近 37 倍。全国品牌企业销售额均值增长 70 倍以上，这个规模在全世界都是非常难得的一种全体性的增长。”9 月 10 日，在中国房地产 TOP10 研究组主办的“2019 中国房地产品牌价值研究”成果发布会上，TOP10 研究组联席组长、中国指数研究院院长、全国政协委员莫天全这样描述行业的发展。

■ **农村宅基地管理加强：一户一宅，租赁农房租期最长 20 年。（澎湃网）**

9 月 20 日，中央农村工作领导小组办公室、农业农村部发布《关于进一步加强农村宅基地管理的通知》（以下简称“《通知》”）。宅基地是指，农村村民用于建造住宅及其附属设施的集体建设用地，包括住房、附属用房和庭院等用地。《通知》要求，严格落实“一户一宅”规定；严禁城镇居民到农村购买宅基地，严禁下乡利用农村宅基地建设别墅大院和私人会馆；严禁借流转之名违法违规圈占、买卖宅基地。《通知》同时提出，城镇居民、工商资本等租赁农房居住或开展经营的，要严格遵守合同法的规定，租赁合同的期限不得超过二十年。

■ **LPR 迎改革后第二次报价：1 年期 4.20% 5 年期以上品种报 4.85%。（观点地产网）**

9 月 20 日，LPR 迎来改革后的第二次报价，当日贷款市场报价利率为：1 年期 LPR 为 4.20%，前值为 4.25%，5 年期以上品种报 4.85%，上次为 4.85%。

■ **住建部对住房租赁中介机构乱象专项整治，坚决取缔一批黑中介。（澎湃网）**

住建部网站显示，9 月 19 日，住房和城乡建设部召开住房租赁中介机构乱象专项整治工作推进会。会议指出，坚持以人民为中心，围绕群众的

操心事、烦心事、揪心事，结合实际找准切入点、着力点，主题教育期间集中力量在全国范围内深入开展住房租赁中介机构乱象专项整治，严厉打击侵害住房租赁当事人合法权益的行为。

■ **深圳：产业用房不得二次转租，将建立全市信息平台。（澎湃网）**

9月19日，深圳市住房和建设局在官网发布《关于规范产业用房租赁市场稳定租赁价格的若干措施（试行）》，至2020年，全市完成旧工业区综合整治建筑面积不低于500万平方米，全市新增建设筹集创新型产业用房建筑面积不少于800万平方米。除土地供应合同、产业发展监管协议和租赁合同另有约定外，产业用房原则上不得转租、分租；约定可以转租、分租的，产业用房应当按规定或约定出租，受转租人不得再次转租。

■ **广州二手房价连降4个月到年内最低，平均每月环比跌3.1%。（澎湃网）**

近日，广州链家研究院发布8月份广州二手房市场交易报告。报告显示，今年广州8月份全市二手房的交易套数环比7月份下降了1320套，明显下降了12%，共成交9892套。其中增城、番禺和花都区域下降幅度均超过13%，对全市交易量走势影响最明显。二手楼整体成交均价连降4个月，平均每月环比跌幅为3.1%，环比跌幅最大的是6月份，跌幅达到8.6%。

■ **31省份前8月房地产投资排行榜：广东近万亿，三地负增长楼市。（澎湃网）**

日前，国家统计局公布31省份前8月房地产开发投资情况。从房地产投资累计值来看，1-8月份，广东、江苏、浙江始终保持领先，广东以9820.94亿元稳居第一，江苏以8139.47亿元尾随其后。从增速来看，15个省份保持两位数增长。其中，云南、广西前8月房地产投资同比增长分别为31.4%、28.5%，仅海南、宁夏、青海三地前8月房地产投资同比增长为负，分别为-30.7%、-14.6%、-4.6%。

## 2、公司要闻

- **【华夏幸福】**公司 2018 年激励计划第一个解锁期条件达成，本次限制性股票可解锁数量为 1,863 万股，本次解锁的限制性股票上市流通日为 2019 年 9 月 20 日。
- **【城投控股】**公司控股 5%以上股东弘毅（上海）股权投资基金中心减持股份 5623.12 万股，占公司总股本的 2.22%。截至本公告披露日，减持计划结束。弘毅（上海）持有公司股份 1.78 亿股，占公司总股本 7.02%。
- **【云南城投】**公司“18 滇城 01”债券回售登记期为 9 月 23 日至 9 月 27 日，回售部分债券兑付日为 10 月 24 日。
- **【卧龙地产】**本次权益变动前，浙江龙盛未持有公司股份。2019 年 8 月 19 日至 9 月 16 日，浙江龙盛增持股份 3505.60 万股，占公司总股本的 5.00%。
- **【上实发展】**公司于 9 月 9 号收到上交所有关半年度报告的问询函，经过申请，公司将延期至 9 月 24 日前回复问询函。
- **【中华企业】**公司全资子公司上海润钻置业成功竞得上海市杨浦区新江湾社区 N091104 单元 B2-01 地块，成交价为 38.13 亿元。
- **【顺发恒业】**公司计划于 9 月 25 日提前兑付“16 顺发债”并支付自 2019 年 9 月 13 日至 9 月 24 日期间的应计利息。
- **【荣丰控股】**公司控股股东盛世达解除质押股份 5768.07 万股，截至本公告日，盛世达持有公司股份 5914.92 万股，占公司总股本的 40.28%。
- **【万科企业】**1-6 月，公司实现营收 1393.2 亿元，同比增长 32.86%，归母净利润 118.42 亿元，同比增长 29.79%。
- **【天誉置业】**1-6 月，公司合同销售额为 53.16 亿元，同比增长 156.94%，可售面积为 39.2 万平方米，同比增长 127.91%，平均售价为 1.36 万元，同比增长 13.33%。
- **【万科 A】**公司股东钜盛华 3337.84 万公司股份解除质押，占公司总股本的 0.30%。
- **【保利地产】**公司全资子公司保利物业境外上市事项获证监会核准批复。
- **【绿地控股】**公司收购上海吉盛伟邦持有的上海吉盛伟邦绿地国际家具村公司 50% 股权，股权交易价格为 23.49 亿元。收购完成后，公司拥有家具村 100% 股权。
- **【龙光地产】**2019H1 公司实现收入 270.22 亿元，同比增长 78.3%；母公司拥有人应占溢利 51.28 亿元，同比增长 49.4%。
- **【绿景中国地产】**2019H1 公司实现收入 34.22 亿元，同比增长 346%；股东应占溢利 9.92 亿元，同比增长 416.8%。
- **【粤泰股份】**由于公司实际控制人杨树坪披露增持计划后完成率为 0，上交所对公司实际控制人杨树坪予以公开谴责。
- **【合肥城建】**证监会并购重组审核委员会将对公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项进行审核。
- **【张江高科】**公司上调“16 张江 02”公司债券票面利率 47 个基点至 3.36%，投资者有权在 9 月 25 日-27 日进行回售登记。
- **【城投控股】**公司股东弘毅股权投资基金拟通过集中竞价交易、大宗交易、协议转让等方式，减持其持有的公司股份不超过 1.64 亿股，减持比例不超过总股本的 6.5%。



- **【世荣兆业】**公司董事、副总裁兼财务总监余劲因个人原因辞职。
- **【泰禾集团】**（1）公司全资子公司 Tahoe Group Global (Co.,) Limited 完成 1 亿美元增发的债券的定价及簿记工作；（2）公司全资子公司福建中维福建中维向厦门锦翌转让顺德中维 31% 股权，股权对价款为 382.72 万元，同时厦门锦翌承接福建中维对顺德中维的股东借款 4.38 亿元，厦门锦翌与福建中维的交易总对价为 4.42 亿元。
- **【华夏幸福】**公司控股股东华夏控股于 9 月 17 日将其质押给兴业国际信托的 3350 万股（占总股本 1.12%）无限售流通股股票解除质押。
- **【天健集团】**公司子公司南宁地产拟以 8000 万收购天健城公司其他股东方君正公司所持天健城公司 40% 股权。
- **【万通地产】**公司股东万通控股于 9 月 17 日将其持有的 1.35 亿股无限售流通股（占总股本 6.57%）质押给浙商银行北京分行。
- **【珠江实业】**公司控股股东珠江实业集团于 9 月 17 日将其质押给平安银行广州分行的 1.19 亿股无限售流通股（占总股本 13.92%）办理了解除质押。
- **【栖霞建设】**公司全资子公司苏州栖霞建设以 3.898 亿元竞得苏地 2019-WG-27 号地块的国有建设用地使用权，用地面积 1.63 万平。
- **【新湖中宝】**公司债券 19 新湖 01 发行总额 7.5 亿元，期限 4 年，票面利率 7.5%，将于 9 月 19 日上市。
- **【远洋集团】**公司完成赎回由远洋地产宝财 II 有限公司发行于 2020 年到期的 7 亿美元 4.45% 有担保票据。
- **【中国海外宏洋集团】**公司 2019H1 营收 127.95 亿港元（同比增 14.4%），归母净利润 18.32 亿元（同比增长 80.6%）。
- **【万科 A】**“15 万科 01” 将于 9 月 25 日付息，票面利率 3.50%。
- **【远东发展】**与尚乘集团联合收购新加坡一间酒店，总代价 16.47 亿港元。
- **【正荣地产】**附属公司完成发行 11 亿元公司债券。
- **【金融街】**以总价 9.05 亿元竞得“无锡市锡国土(经)2019-26” 地块使用权，项目用地面积 46,911.6 平方米，总计容建筑面积 93,823.2 平方米。
- **【天保基建】**将“16 天保 01” 后 2 年的票面利率由 3.18% 上调至 5.80%
- **【世茂股份】**44.5 亿元中期票据获交易商协会接受注册。
- **【中航善达】**证监会受理中航善达收购招商物业 100% 股权申请。
- **【彩生活】**潘军及陈新禹由非执董调任为执董，唐学斌获任首席执行官，黄玮出任行政总裁。
- **【亚通股份】**监事翟云云因公司分工调整原因辞职。
- **【卧龙地产】**公司收半年报事后审核问询函，要求说明对君海网络长期股权投资是否存在减值风险。
- **【凤凰股份】**公司收半年报事后审核问询函，要求说明房地产业务去化较慢的原因。
- **【同达创业】**延期回复上交所二次问询函。
- **【京投发展】**延期回复上海证券交易所对公司转让子公司股权暨关联交易事项的问询函。
- **【华夏幸福】**公司控股股东华夏控股于 2019 年 9 月 20 日将其持有的本公司 2450 万股（占总股本 0.82%）股票质押给华泰证券（上海）。

- **【保利发展】**（1）公司第一个行权期第四次行权和第二个行权期第一次行权定向发行的新增股票已于9月19日办理登记手续，将于9月26日上市；本次股权激励计划行权募集资金总额为2.62亿元。（2）公司委托立信会计事务所对公司进行验资，截止9月4日，公司注册资本变更为119.31亿元，累计股本变更为119.31亿元。
- **【世联行】**公司全资子公司世联小贷拟与世联共享签署《资产转让与服务协议》；世联共享拟分批受让世联小贷持有的信贷资产债权，合计不超过3,000万元，并以投资回收款循环投资于世联小贷持有的贷款债权并拟委托世联小贷作为基础资产的服务机构。
- **【信和置业】**公司2019H1实现营收80.10亿港元，股东应占溢利69.15亿港元。
- **【深圳控股】**公司8月合同销售额约为3.03亿元，环比减少28.9%，同比减少35.7%；合同销售面积约2.60万平方，环比上涨41.4%，同比上涨40.5%；1-8月累计合同销售额71.65亿元，同比上涨37.6%；累计合同销售面积27.89万平方，同比减少7.2%。
- **【金融街】**公司下属子公司通过参与招标挂牌复合式出让活动获取了上海市崇明区城桥镇两地块的使用权，计容面积共18.07万平方，总价19.92亿元。
- **【合景泰富】**公司宣布于9月20日以港元现金的形式向股东派发上半年中期股息，股息按为每股人民币32分。
- **【万科企业】**公司由大家人寿持有的1.96亿股（占总股本1.73%）万科A股股份经其换购了平安中证粤港澳大湾区发展主题交易型开放式指数证券投资基金的基金份额。认购完成后，大家人寿持有万科A股流通股4.85亿股（占总股本的4.29%）。
- **【天保基建】**公司上调公司债券“16天保01”票面利率262个基点至5.80%；投资者可于9月19日到9月23日办理回售。
- **【京汉股份】**公司控股股东京汉控股将其持有的公司4686万股股份解除质押，转让给上海海通证券。
- **【粤泰股份】**公司股份因公司控股股东粤泰控股向国投泰康借款的3亿元本金尚有2.49亿元未还清已被司法轮候冻结。本次冻结后，粤泰控股及其一致行动人累计被冻结股份16.27股（占总股本64.15%）。
- **【京投发展】**公司职工监事邢林霞女士辞去公司监事职务。
- **【绿景中国地产】**公司董事会宣布萧志雄先生接替邓承英女士为本公司执行董事、执行委员会成员及上市规则授权代表；陈晓薇女士辞任公司财务总监、公司秘书及上市规则代表；唐寿春先生获任为上市规则代表；陈健民先生获任为公司财务总监及出任代表公司于香港接受法律程序文件及通知书的授权人士。

### 3、基本面回顾

#### 3.1 40个大中城市一手房成交分析（19/09/13-19/09/19）

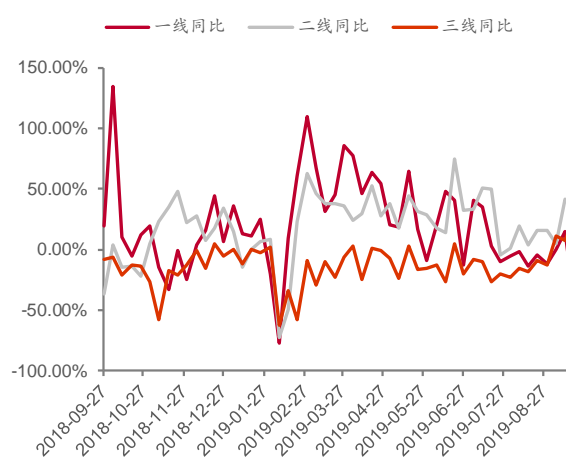
- 本周中泰跟踪的40个大中城市一手房合计成交面积457.05万方，环比增速-8.40%，同比增速9.21%。其中，一线、二线、三线城市一手房成交面积环比增速分别为-12.03%，-14.81%，4.07%；同比增速分别为-49.00%，30.89%，28.55%。

图表 1：一手房成交面积环比增速（周数据）



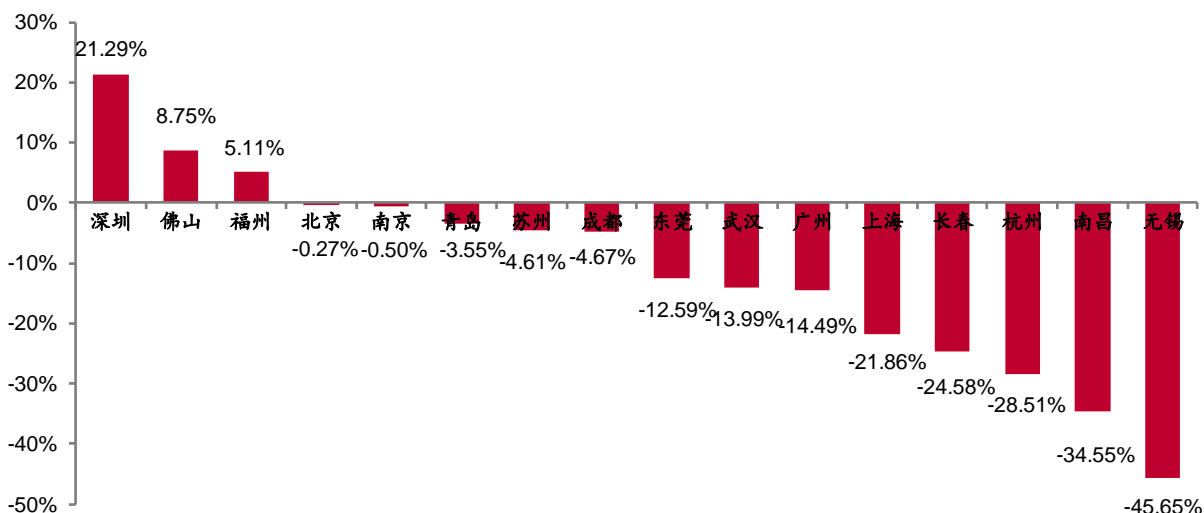
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 2：一手房成交面积同比增速（周数据）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：主要城市一手房本周成交面积环比增速



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4: 40 大中城市一手房详细成交数据 (套数: 万套; 面积: 万方)

| 地理区域 | 城市名称 | 指标 | 19/09/13-19/09/19 | 环比      | 同比       |         |
|------|------|----|-------------------|---------|----------|---------|
| 合计   |      | 套数 | 4.56              | -5.07%  | 5.75%    |         |
|      |      | 面积 | 457.05            | -8.40%  | 9.21%    |         |
| 一线城市 |      | 套数 | 0.51              | -11.00% | -52.09%  |         |
|      |      | 面积 | 55.98             | -12.03% | -49.00%  |         |
| 二线城市 |      | 套数 | 2.48              | -10.46% | 24.05%   |         |
|      |      | 面积 | 234.65            | -14.81% | 30.89%   |         |
| 三线城市 |      | 套数 | 1.57              | 7.42%   | 25.09%   |         |
|      |      | 面积 | 166.43            | 4.07%   | 28.55%   |         |
| 环渤海  | 北京   | 套数 | 0.09              | 15.99%  | -72.88%  |         |
|      |      | 面积 | 13.80             | -0.27%  | -60.68%  |         |
|      | 青岛   | 套数 | 0.33              | 7.00%   | 8.17%    |         |
|      |      | 面积 | 33.71             | -3.55%  | -3.02%   |         |
| 长三角  | 上海   | 套数 | 0.23              | -23.56% | -22.75%  |         |
|      |      | 面积 | 23.16             | -21.86% | -22.13%  |         |
|      | 杭州   | 套数 | 0.16              | -26.69% | -14.31%  |         |
|      |      | 面积 | 18.82             | -28.51% | -7.40%   |         |
|      | 南京   | 套数 | 0.17              | -7.72%  | 342.59%  |         |
|      |      | 面积 | 20.07             | -0.50%  | 309.13%  |         |
|      | 宁波   | 套数 | 0.09              | -3.81%  | 212.71%  |         |
|      |      | 面积 | 11.11             | -9.92%  | 177.85%  |         |
|      | 苏州   | 套数 | 0.13              | -8.01%  | 2.23%    |         |
|      |      | 面积 | 17.09             | -4.61%  | 5.71%    |         |
|      | 无锡   | 套数 | 0.08              | -44.68% | #DIV/0!  |         |
|      |      | 面积 | 9.74              | -45.65% | #DIV/0!  |         |
|      | 扬州   | 套数 | 0.03              | 22.68%  | -62.11%  |         |
|      |      | 面积 | 4.49              | 22.87%  | -56.72%  |         |
|      | 常州   | 套数 | 0.20              | 19.12%  | 3.65%    |         |
|      |      | 面积 | 5.05              | -39.05% | -40.94%  |         |
|      | 安庆   | 套数 | 0.00              | #DIV/0! | -100.00% |         |
|      |      | 面积 | 0.00              | #DIV/0! | -100.00% |         |
|      | 淮安   | 套数 | 0.08              | -11.61% | 8.07%    |         |
|      |      | 面积 | 9.54              | -12.17% | 10.58%   |         |
|      | 连云港  | 套数 | 0.20              | 7.42%   | 105.68%  |         |
|      |      | 面积 | 22.15             | 3.55%   | 106.85%  |         |
|      | 温州   | 套数 | 0.20              | 45.15%  | 253.17%  |         |
|      |      | 面积 | 24.06             | 40.86%  | 234.56%  |         |
|      | 镇江   | 套数 | 0.14              | -0.36%  | 2.51%    |         |
|      |      | 面积 | 16.72             | 0.48%   | 14.21%   |         |
|      | 芜湖   | 套数 | 0.05              | 20.51%  | 545.68%  |         |
|      |      | 面积 | 5.69              | 7.27%   | 786.33%  |         |
|      | 金华   |    | 套数                | 0.03    | -11.22%  | -50.19% |

|     |    |       |         |         |         |
|-----|----|-------|---------|---------|---------|
|     |    | 面积    | 2.87    | -9.33%  | -47.91% |
|     | 台州 | 套数    | ---     | ---     | ---     |
|     |    | 面积    | ---     | ---     | ---     |
|     | 江阴 | 套数    | 0.04    | -22.86% | -0.74%  |
|     |    | 面积    | 5.57    | -14.28% | 13.29%  |
|     | 泰安 | 套数    | 0.05    | -24.58% | 24.59%  |
|     |    | 面积    | 5.63    | -25.69% | 28.23%  |
|     | 盐城 | 套数    | 0.06    | 38.26%  | 4.22%   |
|     |    | 面积    | 7.79    | 34.98%  | 11.00%  |
| 珠三角 | 广州 | 套数    | 0.12    | -12.29% | -67.44% |
|     |    | 面积    | 12.97   | -14.49% | -68.35% |
|     | 深圳 | 套数    | 0.06    | 22.75%  | 59.29%  |
|     |    | 面积    | 6.04    | 21.29%  | 53.16%  |
|     | 佛山 | 套数    | 0.44    | 7.39%   | 8.05%   |
|     |    | 面积    | 0.00    | 8.75%   | -0.63%  |
|     | 东莞 | 套数    | 0.09    | -14.70% | 32.53%  |
|     |    | 面积    | 9.93    | -12.59% | 32.09%  |
|     | 惠州 | 套数    | 0.05    | -8.87%  | 7.64%   |
|     |    | 面积    | 5.90    | -7.83%  | 5.44%   |
| 江门  | 套数 | 0.02  | 36.00%  | -26.09% |         |
|     | 面积 | 1.81  | 18.99%  | -36.18% |         |
| 中西部 | 武汉 | 套数    | 0.41    | -12.93% | 79.18%  |
|     |    | 面积    | 46.97   | -13.99% | 87.26%  |
|     | 南昌 | 套数    | 0.08    | -37.41% | #DIV/0! |
|     |    | 面积    | 10.05   | -34.55% | #DIV/0! |
|     | 成都 | 套数    | 0.27    | -3.41%  | 22.52%  |
|     |    | 面积    | 31.77   | -4.67%  | 31.04%  |
|     | 岳阳 | 套数    | 0.04    | 10.60%  | 73.19%  |
|     |    | 面积    | 4.81    | 7.90%   | 71.63%  |
|     | 襄阳 | 套数    | ---     | ---     | ---     |
|     |    | 面积    | ---     | ---     | ---     |
| 南宁  | 套数 | 0.21  | -14.35% | 69.05%  |         |
|     | 面积 | 23.02 | -10.94% | 84.67%  |         |
| 其他  | 福州 | 套数    | 0.07    | 7.67%   | 78.24%  |
|     |    | 面积    | 6.68    | 5.11%   | 79.89%  |
|     | 泉州 | 套数    | 0.05    | -6.81%  | -26.42% |
|     |    | 面积    | 5.49    | -5.46%  | -28.36% |
|     | 莆田 | 套数    | 0.06    | 247.93% | 663.64% |
|     |    | 面积    | 7.40    | 255.44% | 694.51% |
|     | 长春 | 套数    | 0.17    | -26.93% | -52.39% |
|     |    | 面积    | 18.70   | -24.58% | -51.50% |
| 吉林  | 套数 | 0.05  | -3.32%  | -21.28% |         |
|     | 面积 | 5.24  | 6.31%   | -12.64% |         |

|     |    |      |        |        |
|-----|----|------|--------|--------|
| 牡丹江 | 套数 | ---  | ---    | ---    |
|     | 面积 | ---  | ---    | ---    |
| 韶关  | 套数 | 0.03 | 17.43% | 12.78% |
|     | 面积 | 3.19 | 20.82% | 7.96%  |

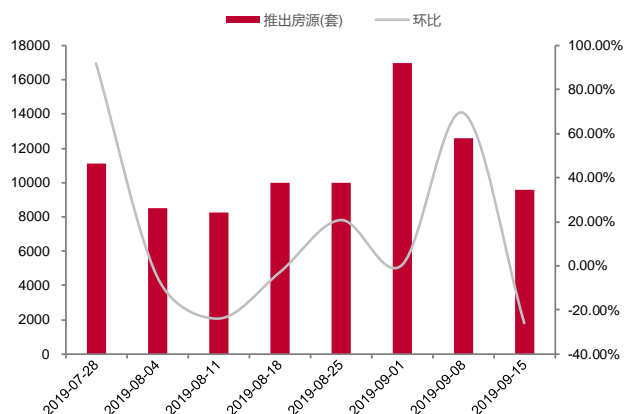
注：一线城市包括：北京、上海、广州、深圳，合计4个城市；二线城市包括：杭州、南京、福州、武汉、成都、长春、南昌、宁波、青岛、无锡、苏州、佛山、东莞，合计31个城市；三线城市包括：扬州、温州、金华、台州、惠州、韶关、淮安、牡丹江、莆田、岳阳、襄阳、安庆、江阴、常州、连云港、镇江、江门、泰安、南宁、芜湖、盐城、吉林、泉州，合计23个城市。

来源：Wind，中泰证券研究所

### 3.2 10个重点城市推盘分析（数据来源：中指）

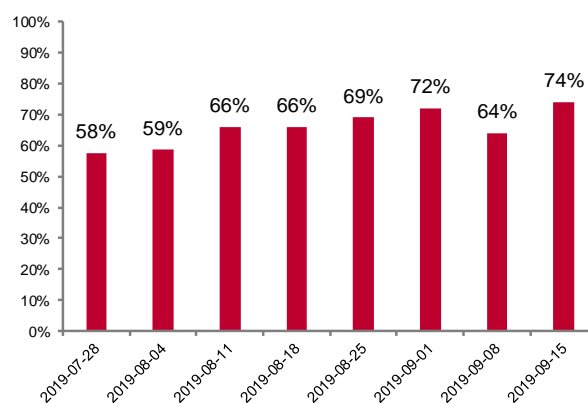
- 根据中指监测数据，（9月9日至9月15日）重点城市共开盘60个项目，合计推出房源9563套，其中一线城市开盘1558套，占比16.29%；开盘项目平均去化率达到74%，其中二线城市平均去化率为81%。

图表 5：重点城市推盘（近八周）



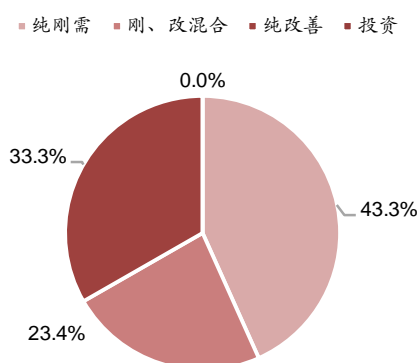
来源：中指，中泰证券研究所

图表 6：重点城市开盘平均去化率（近八周）



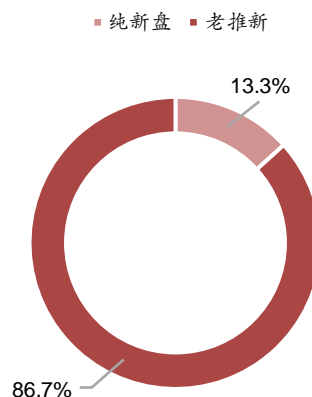
来源：中指，中泰证券研究所

图表 7：重点城市推盘产品结构



来源：中指，中泰证券研究所

图表 8：重点城市推盘产品结构

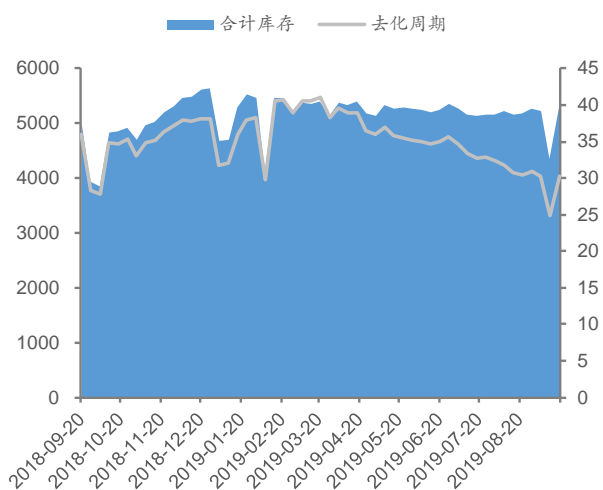


来源：中指，中泰证券研究所

### 3.3 15大中城市住宅可售套数分析（2019-09-19）

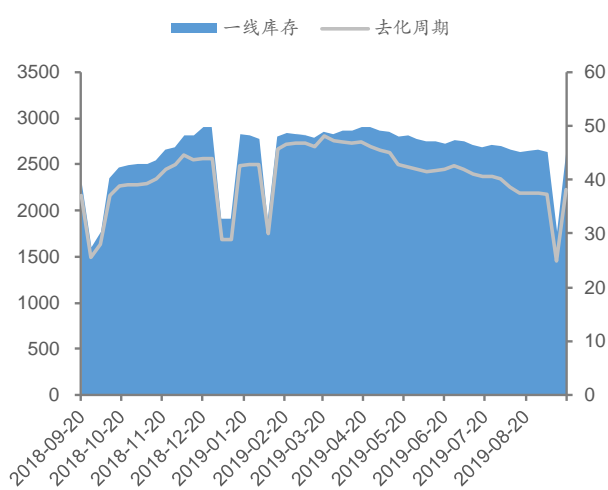
- 本周中泰跟踪的15个大中城市住宅可售面积合计5284.18万方，环比增速21.73%，去化周期28.56周。其中，一线、二线、三线住宅可售面积环比增速为50.57%，2.41%，-1.17%。一线、二线、三线去化周期分别为38.09周，21.34周，26.45周。

图表 9：合计可售套数及去化周期（按面积）



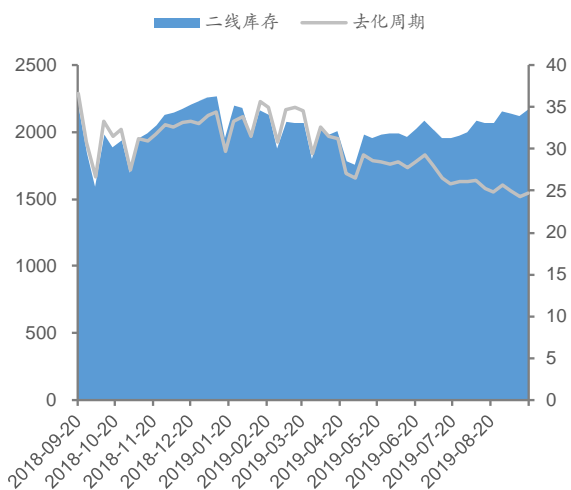
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 10：一线城市可售套数及去化周期（按面积）



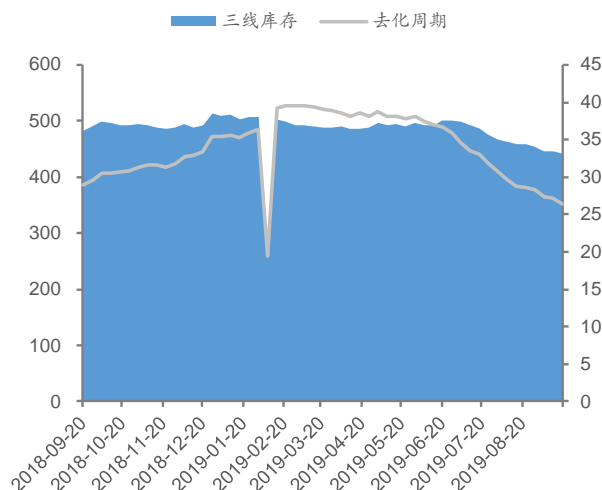
来源：Wind，中泰证券研究所

图表 11：二线城市可售套数及去化周期（按面积）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 12：三线城市可售套数及去化周期



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 13: 15 大中城市库存量数据分析 (套数: 万套, 面积: 万平方米)

| 地理区域 | 城市名称 | 指标     | 2019-09-19 | 环比      | 同比      | 前 6 个月周均成交量 (面积) | 去化周期 (面积) |
|------|------|--------|------------|---------|---------|------------------|-----------|
| 合计   |      | 套数     | 41.93      | 20.90%  | 8.55%   | 174.63           | 28.56     |
|      |      | 面积     | 5284.18    | 21.73%  | 5.85%   |                  |           |
| 一线城市 |      | 套数     | 21.33      | 47.21%  | 14.55%  | 70.12            | 38.09     |
|      |      | 面积     | 2671.21    | 50.57%  | 16.80%  |                  |           |
| 二线城市 |      | 套数     | 17.67      | 2.60%   | 5.02%   | 87.84            | 21.34     |
|      |      | 面积     | 2172.03    | 2.41%   | -2.28%  |                  |           |
| 三线城市 |      | 套数     | 2.93       | -1.33%  | -7.89%  | 16.67            | 26.45     |
|      |      | 面积     | 440.94     | -1.17%  | -8.59%  |                  |           |
| 环渤海  | 北京   | 套数     | 6.88       | ---     | 15.93%  | 15.65            | 57.38     |
|      |      | 面积     | 898.00     | ---     | 25.79%  |                  |           |
| 长三角  | 上海   | 套数     | 5.81       | -1.15%  | 43.69%  | 28.16            | 27.44     |
|      |      | 面积     | 772.71     | -0.70%  | 34.54%  |                  |           |
|      | 杭州   | 套数     | 1.95       | 1.95%   | 0.37%   | 16.64            | 15.62     |
|      |      | 面积     | 259.79     | 1.60%   | -0.30%  |                  |           |
|      | 南京   | 套数     | 4.20       | 10.65%  | 59.33%  | 15.94            | 32.22     |
|      |      | 面积     | 513.53     | 10.99%  | 59.79%  |                  |           |
|      | 苏州   | 套数     | 3.51       | -0.35%  | -11.78% | 21.66            | 22.88     |
|      |      | 面积     | 495.70     | -0.77%  | -15.97% |                  |           |
|      | 宁波   | 套数     | 2.01       | 2.79%   | -18.94% | 17.70            | 14.36     |
|      |      | 面积     | 254.08     | 2.01%   | -20.77% |                  |           |
| 江阴   | 套数   | 0.99   | -3.30%     | -30.41% | 6.56    | 27.66            |           |
|      | 面积   | 181.33 | -2.43%     | -26.63% |         |                  |           |
| 珠三角  | 广州   | 套数     | 6.39       | -1.30%  | -1.78%  | 19.00            | 41.22     |
|      |      | 面积     | 783.30     | -0.94%  | 0.03%   |                  |           |
|      | 深圳   | 套数     | 2.26       | 5.43%   | 5.28%   | 7.31             | 29.73     |
|      |      | 面积     | 217.20     | 5.88%   | 0.75%   |                  |           |
| 惠州   | 套数   | ---    | ---        | ---     | 5.74    | 0.00             |           |
|      | 面积   | ---    | ---        | ---     |         |                  |           |
| 中西部  | 南昌   | 套数     | ---        | ---     | ---     | 10.71            | 0.00      |
|      |      | 面积     | ---        | ---     | ---     |                  |           |
|      | 九江   | 套数     | ---        | ---     | ---     | ---              | ---       |
|      |      | 面积     | ---        | ---     | ---     |                  |           |
| 其他   | 福州   | 套数     | 3.42       | -1.47%  | 71.66%  | 5.19             | 67.71     |
|      |      | 面积     | 351.68     | -1.38%  | 46.23%  |                  |           |
|      | 厦门   | 套数     | 2.57       | 0.60%   | 78.14%  | ---              | ---       |
|      |      | 面积     | 297.26     | ---     | 51.42%  |                  |           |
|      | 莆田   | 套数     | 1.93       | -0.28%  | 10.47%  | 4.37             | 59.37     |
|      |      | 面积     | 259.61     | -0.27%  | 10.37%  |                  |           |

注: 一线城市包括: 北京、上海、广州、深圳, 合计 4 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、福州、南昌、苏州、宁波、厦门, 合计 7 个城市; 三线城市包括: 惠州、九江、江阴、莆田, 合计 4 个城市。

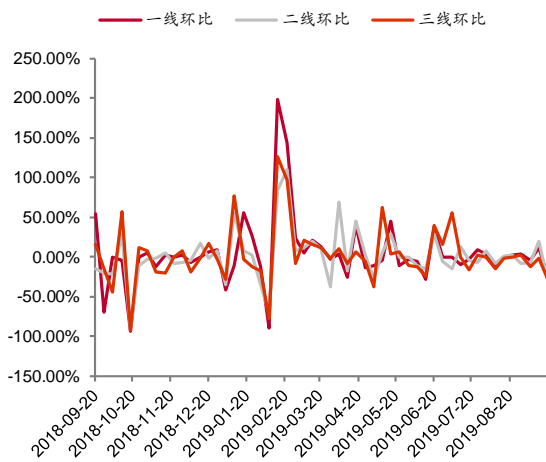


来源: Wind, 中泰证券研究所

### 3.4 14个大中城市二手房成交分析 (19/09/13-19/09/19)

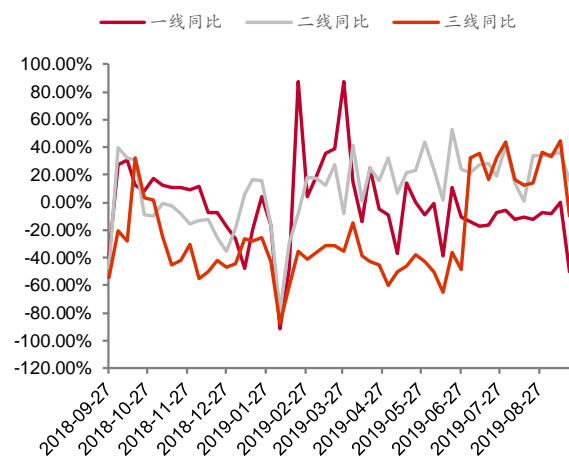
- 本周中泰跟踪的14个大中城市二手房合计成交面积101.56万方, 环比增速-26.28%, 同比增速-19.37%。其中, 一线、二线、三线城市二手房成交面积环比增速分别为-22.92%, -27.72%, -27.44%; 同比增速分别为-50.31%, 16.22%, -9.85%。

图表 14: 二手房成交面积环比增速 (周数据)



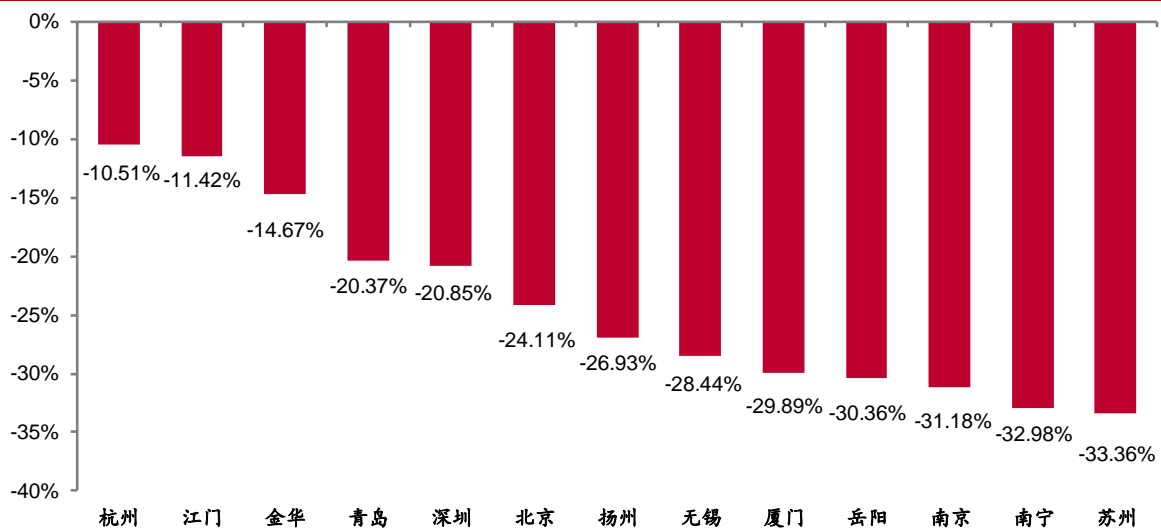
来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 15: 二手房成交面积同比增速 (周数据)



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 16: 主要城市二手房本周成交面积环比增速



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 17: 14 大中城市二手房详细成交数据 (套数: 万套, 面积: 万方)

| 地理区域 | 城市名称 | 指标  | 19/09/13-19/09/19 | 环比      | 同比      |
|------|------|-----|-------------------|---------|---------|
| 合计   |      | 套数  | 1.11              | -25.54% | -20.86% |
|      |      | 面积  | 101.56            | -26.28% | -19.37% |
| 一线城市 |      | 套数  | 0.35              | -22.77% | -51.60% |
|      |      | 面积  | 31.09             | -22.92% | -50.31% |
| 二线城市 |      | 套数  | 0.64              | -26.67% | 17.50%  |
|      |      | 面积  | 59.44             | -27.72% | 16.22%  |
| 三线城市 |      | 套数  | 0.12              | -27.26% | -7.21%  |
|      |      | 面积  | 11.03             | -27.44% | -9.85%  |
| 环渤海  | 北京   | 套数  | 0.22              | -24.22% | -65.21% |
|      |      | 面积  | 19.48             | -24.11% | -63.40% |
|      | 青岛   | 套数  | 0.10              | -17.98% | 79.41%  |
|      |      | 面积  | 8.54              | -20.37% | 77.58%  |
| 长三角  | 杭州   | 套数  | 0.08              | -11.63% | 36.44%  |
|      |      | 面积  | 7.23              | -10.51% | 28.31%  |
|      | 南京   | 套数  | 0.17              | -30.13% | 31.56%  |
|      |      | 面积  | 14.96             | -31.18% | 37.58%  |
|      | 无锡   | 套数  | 0.11              | -27.12% | 80.42%  |
|      |      | 面积  | 10.38             | -28.44% | 78.55%  |
|      | 苏州   | 套数  | 0.13              | -32.21% | -32.11% |
|      |      | 面积  | 13.98             | -33.36% | -30.32% |
|      | 扬州   | 套数  | 0.02              | -25.93% | -12.35% |
|      |      | 面积  | 1.99              | -26.93% | -10.88% |
|      | 金华   | 套数  | 0.03              | -16.17% | -0.78%  |
|      |      | 面积  | 2.44              | -14.67% | -9.90%  |
| 张家港  | 套数   | --- | ---               | ---     |         |
|      | 面积   | --- | ---               | ---     |         |
| 珠三角  | 深圳   | 套数  | 0.14              | -20.42% | 22.99%  |
|      |      | 面积  | 11.61             | -20.85% | 24.30%  |
|      | 江门   | 套数  | 0.01              | 0.00%   | -77.67% |
|      |      | 面积  | 0.45              | -11.42% | -77.67% |
| 中西部  | 南宁   | 套数  | 0.06              | -33.33% | 46.19%  |
|      |      | 面积  | 4.98              | -32.98% | 37.83%  |
|      | 岳阳   | 套数  | 0.01              | -26.67% | -33.52% |
|      |      | 面积  | 1.16              | -30.36% | -29.94% |
| 其他   | 厦门   | 套数  | 0.04              | -32.22% | 9.54%   |
|      |      | 面积  | 4.35              | -29.89% | 10.22%  |

注: 一线城市包括: 北京、深圳, 合计 2 个城市; 二线城市包括: 杭州、南京、厦门、青岛、无锡、苏州, 合计 6 个城市; 三线城市包括: 扬州、金华、江门、南宁、岳阳、张家港, 合计 6 个城市。

来源: Wind, 中泰证券研究所

## 4、投资建议及风险提示

- **投资建议：** 本周重点城市去化率为 74%，与上周相比有所上升。国家统计局发布 8 月房地产相关数据，1-8 月房地产行业到位资金均有回落。政策方面，中央下达加强管理农村宅基地的文件，深圳市规定产业用房不得二次转租，而杭州余杭将对人才购房进行补贴。  
宏观方面，美联储降息 25 个 bp；香港金管局同步将基准利率下调 0.25 厘；LPR 迎改革后第二次报价：1 年期 4.20% 下降 5 个 bp，5 年期以上品种报 4.85% 保持不变，符合分类调控预期。  
投资方面，我们此时对地产板块持乐观态度：首先，现阶段的降息及降准，虽然受到窗口指导，但行业整体或多或少也能受益于宽货币，只是受益程度较前几轮有所减弱；其次，在当前宏观背景下，市场开始给予业绩确定性板块与标的更高的溢价，地产股业绩确定性优势获进一步凸显；再次，长端国债收益率未来大概率持续下行，地产行业在经历过高速增长时期后，整体开始提高分红，目前主流房企的高股息对于长线资金较为有吸引力。总的来看，当下地产股是低配低估值（主流 AH 房企 PE19E 大约 5.7X），高业绩保障（主流 AH 房企 19E 净利润增速中位数 27%）高股息（约 6%）的优质板块。我们认为当前房价地价已趋稳，基本面下行，融资的持续收紧已超预期，政策调控目的已达到，再进一步收紧意义不大，因此可能性较小，所以估值继续下行空间较小，反而是底部反弹上行空间大：本轮降准及后续可能的降息，已经提示板块筑底，我们预计在今年 Q4 及 2020 年 Q1，由于融资分化，土地集中度进一步提升，龙头或先一步带动土地及销售市场复苏，引导板块整体反弹；至于后续反弹时点与力度：结合历次周期看，在政策及基本面筑底后，龙头反弹要快于板块，而后是弹性品种的补涨。  
推荐受益于集中度持续提升，在行业下行期存大量整合机遇的行业龙头：万科、保利、融创中国；及致力于降杠杆、提分红、优化内控的成长一线：华夏幸福，旭辉控股集团。
- **风险提示：** 三四线销售下行压力继续加大；流动性持续收紧。

## ■ 投资评级说明:

|      | 评级 | 说明                                 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上     |
|      | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间  |
|      | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上     |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上      |
|      | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
|      | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上      |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 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 (另有说明的除外)。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。